

## Legislación Nacional

### DECRETO 677/2001 TÍTULOS VALORES Régimen de Transparencia de la Oferta Pública. Aprobación.

Obligaciones de los participantes. Auditores externos. Comité de Auditoría. Oferta pública de adquisición. Régimen de participaciones residuales. Retiro de la oferta pública. Arbitraje del 22/5/2001; publ. 28/5/2001 VISTO el Expediente 001001306/2001 del Registro del Ministerio de Economía, lo dispuesto por la ley 17811 y sus modificaciones, la ley 24083 y sus modificaciones y las atribuciones conferidas al Poder Ejecutivo nacional por el art. 1, inc. I, ap. d), e inc. II, ap. e) de la ley 25414, y

CONSIDERANDO: Que resulta necesario asegurar la plena vigencia de los derechos consagrados en el art. 42 de la Constitución Nacional, instaurando un estatuto de los derechos del “consumidor financiero”, abordando fundamentalmente los aspectos de transparencia en el ámbito de la Oferta Pública y avanzando en el establecimiento de un marco jurídico adecuado que eleve el nivel de protección del ahorrista en el mercado de capitales. Que los objetivos naturales de los mercados financieros son los de promover su propio desarrollo, favorecer su liquidez, estabilidad, solvencia y transparencia, y crear mecanismos que permitan garantizar la eficiente asignación del ahorro hacia la inversión. Que dichos propósitos derivan del objetivo principal de crear la “confianza” y “seguridad” necesarias para abaratar el costo del capital y aumentar el financiamiento de las empresas. Que en los últimos años se han producido fenómenos tales como la mayor importancia relativa del sector privado en la creación de riqueza, el surgimiento de los llamados “inversores institucionales” como agentes principales de la canalización del ahorro y la disociación de la propiedad de las empresas con respecto a su dirección. Que en este contexto se ha promovido la conciencia a nivel mundial sobre la importancia de contar con adecuadas prácticas de gobierno corporativo y con un marco regulatorio que consagre jurídicamente principios tales como los de “información plena” “transparencia”, “eficiencia”, “protección del público inversor”, “trato igualitario entre inversores” y “protección de la estabilidad de las entidades e intermediarios financieros”. Que, en tal sentido, la inseguridad jurídica creada por regímenes poco transparentes o sistemas donde el marco legal o su aplicabilidad son deficientes, ocasiona una distorsión en las decisiones de ahorro e inversión de los agentes económicos, afectando en particular su elección a favor de activos líquidos con menos riesgo. Que de esta manera, niveles de protección inadecuados “debilitan” los sistemas financieros, impulsando a los ahorristas hacia mercados más seguros. Que resulta necesario adecuar el marco legal de nuestro país en lo que hace a estas cuestiones, a efectos de que el mercado de capitales argentino pueda cumplir debidamente los objetivos para los que fue creado. Que desde la perspectiva de los mercados financieros “globalizados”, las buenas prácticas de gobierno son un valor reconocido que influye en la respectiva tasa de riesgo. Que la mayoría de las reformas que contempla el presente decreto, incorporan tendencias mundiales referidas a prácticas de gobierno corporativo, que ya han sido adoptadas por muchos de los llamados mercados emergentes. Que la dilación en la adopción de estos principios, pondría a nuestro país en una situación de desventaja comparativa en la competencia por atraer inversiones. Que la adecuada protección de los inversores es un objetivo deseable para atraer capitales financieros al país y elevar así la tasa de crecimiento de la economía. Que asimismo, dicho objetivo resulta de gran trascendencia para el interés público de la República Argentina, desde que las mayores inversiones en el mercado local están constituidas por el ahorro previsional de gran parte de la población, el cual es administrado por las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones. Que, por ello, uno de los mayores desafíos consiste precisamente en integrar los mercados de valores con las fuentes de ahorro institucional (fondos de pensión, fondos de inversión, compañías de seguros, etc.) y con los inversores individuales, fomentando una “cultura de inversión” en acciones y otros instrumentos financieros, no sólo por las necesidades de la economía argentina, sino también como resultado de los desarrollos globales y regionales recientes. Que para el desarrollo del mercado de capitales de nuestro país se requieren acciones para el fortalecimiento de los derechos de los inversores y del sistema de información pública disponible, focalizadas hacia la jerarquización de la regulación y sanción de las conductas disvaliosas en el ámbito de la oferta pública, la mayor transparencia en los procedimientos de cambios de control en los emisores de acciones en el mercado, la regulación y el impulso de mecanismos particulares de solución para aquellas sociedades con oferta pública que se hallan sometidas a un control casi total que atenta contra la liquidez de los valores, la corrección de las debilidades del marco regulatorio y legal vigente, la agilización de las formas de resolución de conflictos en el mercado y el mejoramiento de la regulación de ciertas operaciones típicas en los mercados de capitales. Que, aun cuando muchas de las cuestiones propias de la temática de gobierno corporativo debieran ser materia de autorregulación del sector privado, existen otras cuestiones que, por su naturaleza, no pueden ser definidas por éste. Que, en definitiva, resulta necesario modificar el marco legal vigente, estableciendo adecuadas prácticas de gobierno corporativo en aquellos aspectos que son de natural competencia del sector público, a los efectos de favorecer el desarrollo de nuestro mercado de capitales sobre la base de una mayor transparencia. Que el régimen que se instituye por el presente decreto, pone de relieve las características básicas para el buen funcionamiento de los mercados de capitales, constituyendo un elemento eficaz para la disuasión y represión de conductas contrarias a las que deben

primar en el ámbito de la oferta pública de todo tipo de instrumento financiero. Que también contiene una serie de definiciones cuyo fin es precisar con mayor claridad el alcance de ciertos conceptos que resultan fundamentales en la estructura del régimen. Que uno de los más importantes es el concepto de “valores negociables”, donde se siguen los lineamientos del moderno derecho del mercado de valores y se abandona el tradicional concepto de “tít. Valor”, históricamente identificado con la forma cartular de los valores. Que el nuevo concepto de “valor negociable” será abarcativo de los valores escriturales o anotados en registros contables, modalidad casi excluyente cuando se trata de valores emitidos o agrupados en serie en el mercado de capitales. Que la disociación del concepto de valores negociables de una determinada fórmula de instrumentación jurídica, es patente también con la inclusión del concepto de “contrato de inversión”, equivalente al concepto de “investment contract” en la terminología del derecho norteamericano. Que se adopta así un concepto más cercano al concepto de “security” del derecho anglosajón y más común a la realidad económica de los mercados de capitales internacionales, superando el carácter formalista que predominaba en el viejo concepto de “tít. Valor”. Que las características principales de este concepto son las que se refieren a su negociabilidad y agrupación en emisiones. Que, asimismo, se afirma el principio de libertad de creación de valores negociables y se prevé todo el régimen jurídico aplicable a los valores escriturales o anotados en cuenta. Que en el “Régimen de Transparencia de la Oferta Pública” que se instituye por el presente decreto, se han incorporado diversas previsiones relacionadas con la información que deben brindar las sociedades emisoras, los intermediarios y otros participantes en el ámbito de la oferta pública; la reserva que deben guardar quienes acceden a información privilegiada; la conducta que deben seguir los intermediarios; las obligaciones de las entidades autorreguladas así como la tipificación expresa de ciertas conductas consideradas contrarias a la transparencia. Que los deberes de lealtad y diligencia que deben tener los participantes en el mercado, son también de especial tratamiento en este acto, reafirmandose, como principio rector de la actuación de los administradores de los emisores, el “interés social”, precisado expresamente como el “interés común de todos los accionistas”, lo cual incluye, en el ámbito de las sociedades que acuden al mercado de capitales, la noción que en otros derechos y, en los mercados de capitales internacionales es aludida en términos de “creación de valor para los accionistas”. Que reviste especial importancia la regulación de los aspectos que hacen a los auditores externos y al comité de auditoría, reconociendo así que la calidad de la información pública que los emisores dan al mercado, constituye uno de los pilares fundamentales del buen funcionamiento del mercado de capitales. Que a fin de garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al comité de auditoría, se requiere que la mayoría de sus miembros reúnan la condición de “independientes”, tal como es de práctica en muchos mercados internacionales y como ha sido adoptado en forma creciente por muchos de los códigos o normas que tratan sobre las buenas prácticas de gobierno de las sociedades. Que para revestir la calidad de independiente, el director miembro del comité de auditoría deberá serlo tanto respecto de la sociedad como de los accionistas de control, y no deberá desempeñar funciones ejecutivas en la sociedad. Que otro aspecto central consiste en la regulación de las Ofertas Públicas de Adquisición, de las Adquisiciones de Participaciones Residuales y el régimen de Retiro de la Oferta Pública. Que, en relación al primer tema, se ha optado por la instauración de un mecanismo de ofertas públicas obligatorias, con carácter previo y en forma parcial o total, según se determine oportunamente, a fin de privilegiar la transparencia en el mercado de control empresarial, que asegura un ambiente competitivo para este mercado de control y que, al mismo tiempo, intenta minimizar los costos que este tipo de regulación puede crear al oferente o adquirente del control. Que se insta el instituto de las adquisiciones de participaciones residuales, que tiene por principal objetivo hacer más eficiente la estructura societaria y defender a los accionistas minoritarios que queden en situación de ser inversores en sociedades que, “de hecho”, han pasado a ser cerradas, dándole tanto a los controladores como a los accionistas minoritarios el derecho a comprar, o a ser comprados, a un precio equitativo cuya determinación es similar a la que se establece para el retiro de la oferta pública. Que el régimen de retiro de la oferta pública tiene por objeto garantizar a los inversores un precio equitativo valuado conforme a pautas de mercado, que en ningún caso podrá resultar inferior a la cotización media de los valores durante el último semestre inmediato anterior a la adopción del acuerdo del retiro. Que, por otra parte, adopta en el ámbito de los mercados autorregulados un sistema de arbitraje obligatorio para los emisores y optativo para los inversores, que constituirá un elemento fundamental para otorgar al mercado la confianza en un sistema que garantiza la aplicabilidad de la ley y la seguridad jurídica de los inversores. Que, asimismo, se introducen modificaciones en la ley 17811 y sus normas modifs., a fin de, entre otros aspectos, modificar el régimen sancionatorio en el ámbito de la oferta pública, dándole nuevos instrumentos y facultades a la Comisión Nacional de Valores, entidad autárquica actuante en el área de la Subsecretaría de Servicios Financieros de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía, dentro del marco de un adecuado equilibrio y garantías para los administrados, regulándose también ciertos aspectos que son propios y característicos de la tipología de la sociedad cotizada o abierta, mediante nuevas exigencias de información para las emisoras y aceptando la posibilidad de celebrar reuniones de directorio y asambleas a través de medios no presenciales. Que también se flexibilizan los cambios en la estructura de capital de las sociedades por acciones, posibilitando operaciones usuales en

los mercados de capitales tales como la adquisición, dentro de ciertos límites, de las propias acciones, la tenencia de acciones propias en cartera y la emisión de opciones, warrants, etc., y se mejora el derecho de información de los accionistas minoritarios posibilitando la inclusión de comentarios o propuestas por parte de éstos en el orden del día de las asambleas ordinarias. Que las transacciones con partes relacionados a la emisora, se regulan siguiendo los lineamientos de los Principios of Corporate Governance del American Law Institute, y se prevé la inversión de la carga de la prueba garantizando un mayor escrutinio judicial sobre aquellas operaciones que no hayan sido aprobadas en un contexto que, en una primera consideración, presuponga la contratación con dichas partes relacionadas a precios de mercado y entre partes independientes. Que también se facilita el planteo y la resolución de cuestiones vinculadas a la responsabilidad de los integrantes de los órganos de las emisoras, al admitirse el ejercicio de la acción social (art. 276 de la ley 19550 y sus modificaciones) por parte del accionista por el daño parcial sufrido indirectamente, reconociéndose al mismo tiempo el derecho del demandado –cuando haya sido imputado de responsabilidad por el total del perjuicio que se alega haber sufrido por la sociedad–, a optar por allanarse al pago a los accionistas demandantes por el monto del resarcimiento del perjuicio “indirecto” que se determine como sufrido por aquéllos en proporción a su tenencia accionaria. Que, de este modo, se equilibran los derechos de los accionistas minoritarios respecto de los controlantes, evitando posibles situaciones de abuso de las minorías. Que, además, el cumplimiento de los requisitos de publicidad que establezca la Comisión Nacional de Valores, respecto de la “asignación de funciones” de los directores, debe permitir atender a la actuación individual de cada director como factor principal en la determinación de su responsabilidad, aspecto éste esencial para posibilitar la modernización del funcionamiento de los directorios conforme a las prácticas internacionales. Que ello no significa en modo alguno una atenuación de la responsabilidad del órgano de administración sino que permitirá una más adecuada atribución de responsabilidad ante faltas al deber de diligencia. Que también se modifica la ley 24083 y se establece una serie de pautas referidas a la designación de la Comisión Nacional de Valores como autoridad de aplicación del presente decreto, otorgando a ese organismo expresas facultades para establecer regímenes de información y requisitos diferenciales, previendo el sistema de la firma digital, facilitando la coordinación entre los organismos de control del sistema financiero y regulando los aspectos financieros y presupuestarios de la Comisión Nacional de Valores. Que la Dirección General de Asuntos Jurídicos del Ministerio de Economía ha tomado la intervención que le compete. Que el presente decreto se dicta en uso de las atribuciones conferidas por el art. 1, inc. I, ap. d) e inc. II ap. e) de la ley 25414. Por ello, El presidente de la Nación argentina decreta: Art. 1.- Apruébase el “Régimen de Transparencia de la Oferta Pública” que, como anexo, integra el presente decreto. Art. 2.- Comuníquese, etc. DE LA RÚA – COLOMBO – CAVALLO – DE LA RÚA. ANEXO TÍTULO I: RÉGIMEN DE TRANSPARENCIA DE LA OFERTA PÚBLICA Capítulo I: Principios generales Art. 1.- Ámbito de aplicación. Quedan comprendidas en las disposiciones del presente decreto las personas que actúen en la oferta pública y las entidades autorreguladas. Art. 2.- Definiciones. A los fines de los Tít. I y II del presente decreto y de las disposiciones reglamentarias que en su consecuencia se dicten, se entenderá por: Valores negociables: A los “tít. valores” mencionados en el art. 17 de la ley 17811 y sus modifs., emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, a los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, a las acciones, a las cuotas partes de fondos comunes de inversión, a los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, a cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los tít. valores, que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros. Son aplicables a los valores negociables todas las disposiciones de la ley 17811 y sus modificaciones relativas a los tít. valores. Oferta pública: A la comprendida en el art. 16 de la ley 17811. Asimismo, se considerará oferta pública comprendida en dicho artículo a las invitaciones que se realicen respecto de actos jurídicos con otros instrumentos financieros de cualquier naturaleza que se negocien en un mercado autorizado, tales como contratos a término, de futuros u opciones. Entidad autorregulada: A las bolsas de comercio autorizadas a cotizar valores negociables y a los mercados de valores adheridos a ellas en los términos de la ley 17811 y sus modificaciones, a los mercados a término, de futuros y opciones y demás entidades no bursátiles autorizadas a funcionar como autorreguladas por la Comisión Nacional de Valores. “Controlante”, “grupo controlante” o “grupos de control”: A aquella o aquellas personas físicas o jurídicas que posean en forma directa o indirecta, individual o conjuntamente, según el caso, una participación por cualquier título en el capital social o valores con derecho a voto que, de derecho o de hecho, en este caso si es en forma estable, les otorgue los votos necesarios para formar la voluntad social en asambleas ordinarias o para elegir o revocar la mayoría de los directores o consejeros de vigilancia. Actuación concertada: A la actuación coordinada de dos (2) o más personas, según un acuerdo o entendimiento formal o informal, para cooperar activamente en la adquisición, tenencia o disposición de acciones u otros valores o derechos convertibles en acciones de una entidad cuyos valores están admitidos a la oferta pública, sea actuando por intermedio de cualquiera de dichas personas, a través

de cualquier sociedad u otra forma asociativa en general, o por intermedio de otras personas a ellas relacionadas, vinculadas o bajo su control, o por personas que sean titulares de derechos de voto por cuenta de aquéllas. La Comisión Nacional de Valores deberá reglamentar los tipos de vinculación que harán presumir, salvo prueba en contrario, la actuación concertada. Información reservada o privilegiada: A toda información concreta que se refiera a uno o varios valores, o a uno o varios emisores de valores, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera sustancial sobre las condiciones o precio de colocación o el curso de negociación de tales valores. Art. 3.- Libertad de creación. Cualquier persona jurídica puede crear y emitir valores negociables emitidos o agrupados en serie para su negociación en mercados de valores de los tipos y en las condiciones que elija, incluyendo los derechos conferidos a sus titulares y demás condiciones que se establezcan en el acto de emisión, siempre que no exista confusión con el tipo, denominación y condiciones de los valores previstos especialmente en la legislación vigente. A los efectos de determinar el alcance de los derechos emergentes del valor negociable así creado, debe estarse al instrumento de creación, acto de emisión e inscripciones registrales ante las autoridades de contralor competentes. Art. 4.- Régimen legal de los valores anotados en cuenta o escriturales. Certificados Globales. Sin perjuicio de las disposiciones especiales aplicables a cada valor negociable, o previstas en los documentos de emisión, a los valores anotados en cuenta o escriturales, se les aplicará el siguiente régimen legal: a) La creación, emisión, transmisión o constitución de derechos reales, los gravámenes, medidas precautorias y cualquier otra afectación de los derechos conferidos por el valor negociable se llevará a cabo mediante asientos en registros especiales que debe llevar el emisor o, en nombre de éste, una caja de valores autorizada o bancos comerciales o bancos de inversión, o agentes de registro designados y producirá efectos legales, siendo oponible a terceros, desde la fecha de tal registración. b) La entidad autorizada que lleve el registro de los valores negociables deberá otorgar al titular comprobante de la apertura de su cuenta y de todo movimiento que inscriban en ella. Todo titular tiene derecho a que se le entregue, en todo tiempo, constancia del saldo de su cuenta, a su costa. Los comprobantes deberán indicar fecha, hora de expedición y número de comprobante; la especie, cantidad y emisor de los valores, y todo otro dato identificatorio de la emisión; identificación completa del titular; derechos reales y medidas cautelares que graven los valores y la constancia de expedición de comprobantes de saldos de cuenta y sus modalidades, indicando la fecha de expedición y la fecha de vencimiento. c) La expedición de un comprobante de saldo de cuenta a efectos de la transmisión de los valores o constitución sobre ellos de derechos reales importará el bloqueo de la cuenta respectiva por un plazo de diez (10) días. d) La expedición de comprobantes del saldo de cuenta para la asistencia a asambleas o el ejercicio de derechos de voto importará el bloqueo de la cuenta respectiva hasta el día siguiente al fijado para la celebración de la asamblea correspondiente. Si la asamblea pasara a cuarto intermedio o se reuniera en otra oportunidad, se requerirá la expedición de nuevos comprobantes pero éstos sólo podrán expedirse a nombre de las mismas personas que fueron legitimadas mediante la expedición de los comprobantes originales. e) Se podrán expedir comprobantes del saldo de cuenta a efectos de legitimar al titular para reclamar judicialmente, o ante jurisdicción arbitral en su caso, incluso mediante acción ejecutiva si correspondiere, presentar solicitudes de verificación de crédito o participar en procesos universales para lo que será suficiente título dicho comprobante, sin necesidad de autenticación u otro requisito. Su expedición importará el bloqueo de la cuenta respectiva, sólo para inscribir actos de disposición por su titular, por un plazo de treinta (30) días, salvo que el titular devuelva el comprobante o dentro de dicho plazo se reciba una orden de prórroga del bloqueo del juez o Tribunal Arbitral ante el cual el comprobante se hubiera hecho valer. Los comprobantes deberán mencionar estas circunstancias. El tercero que adquiera a título oneroso valores negociables anotados en cuenta o escriturales de una persona que, según los asientos del registro correspondiente, aparezca legitimada para transmitirlos, no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con dolo. Certificados globales. Se podrán expedir comprobantes de los valores representados en certificados globales a favor de las personas que tengan una participación en los mismos, a los efectos y con el alcance indicados en el inc. e). El bloqueo de la cuenta sólo afectará a los valores a los que refiera el comprobante. Los comprobantes serán emitidos por la entidad del país o del exterior que administre el sistema de depósito colectivo en el cual se encuentren inscriptos los certificados globales. Cuando entidades administradoras de sistemas de depósito colectivo tengan participaciones en certificados globales inscriptos en sistemas de depósito colectivo administrados por otra entidad, los comprobantes podrán ser emitidos directamente por las primeras. En caso de certificados globales de deuda, el fiduciario, si lo hubiere, tendrá la legitimación del inc. e) con la mera acreditación de su designación. Capítulo II: Obligaciones de los participantes o intervinientes en el ámbito de la oferta pública Art. 5.- Deber de informar a la Comisión Nacional de Valores. Las personas mencionadas en el presente artículo deberán informar por escrito, o en la forma que disponga la reglamentación, a la Comisión Nacional de Valores en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, con las formalidades y periodicidad que ella disponga, entre otros, los siguientes hechos y circunstancias: a) Los administradores de entidades emisoras que realizan oferta pública de valores negociables y los integrantes de su órgano de fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, acerca de todo hecho o situación que, por su importancia, sea apto para afectar en forma sustancial la

colocación de valores negociables o el curso de su negociación. La obligación de informar aquí prevista rige desde el momento de presentación de la solicitud para realizar oferta pública de valores y deberá ser puesta en conocimiento de la Comisión Nacional de Valores en forma inmediata. El órgano de administración, con la intervención del órgano de fiscalización de las entidades emisoras, deberá designar a una persona para desempeñarse como “Responsable de Relaciones con el Mercado” a fin de realizar la comunicación y divulgación de las informaciones mencionadas en el del presente inciso. Las entidades emisoras deberán comunicar a la Comisión Nacional de Valores y a la respectiva entidad autorregulada la designación del “Responsable de Relaciones con el Mercado”, dentro del primer día hábil de efectuada. La elección de un “Responsable de Relaciones con el Mercado” no libera de responsabilidad a las personas mencionadas en el primer párrafo del presente inciso respecto de las obligaciones que en este artículo se establecen. b) Los intermediarios autorizados para actuar en el ámbito de la oferta pública, acerca de todo hecho o situación no habitual que, por su importancia, sea apto para afectar el desenvolvimiento de sus negocios, su responsabilidad o sus decisiones sobre inversiones. c) Los directores, administradores, síndicos, gerentes designados de acuerdo con el art. 270 de la ley 19550 y sus modificaciones y miembros del consejo de vigilancia, titulares y suplentes, así como los accionistas controlantes de entidades emisoras que realizan oferta pública de sus valores negociables, acerca de la cantidad y clases de acciones, títulos representativos de deuda convertibles en acciones y opciones de compra o venta de ambas especies de valores negociables que posean de la entidad a la que se encuentren vinculados: d) Los integrantes del consejo de calificación, directores, administradores, gerentes, síndicos o integrantes del consejo de vigilancia, titulares y suplentes, de sociedades calificadoras de riesgo, sobre la cantidad y clases de acciones, títulos representativos de deuda u opciones de compra o venta de acciones que posean de sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus valores negociables. e) Los directores y funcionarios de la Comisión Nacional de Valores, entidades autorreguladas y cajas de valores, sobre la cantidad y clases de acciones, títulos representativos de deuda y opciones de compra o venta de acciones que posean de sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus valores negociables. f) Toda persona física o jurídica que, en forma directa o por intermedio de otras personas físicas o jurídicas, o todas las personas integrantes de cualquier grupo que actuando en forma concertada, adquiera o enajene acciones de una sociedad que realice oferta pública de valores negociables en cantidad tal que implique un cambio en las tenencias que configuran el o los grupos de control afectando su conformación, respecto a dicha operación o conjunto de operaciones realizadas en forma concertada, sin perjuicio, en su caso, del cumplimiento del procedimiento previsto en el art. 23 del presente decreto. g) Toda persona física o jurídica no comprendida en la operación del párrafo precedente que, en forma directa o por intermedio de otras personas físicas o jurídicas, o todas las personas integrantes de cualquier grupo que actuando en forma concertada, adquiera o enajene por cualquier medio acciones de una emisora cuyo capital se hallare comprendido en el régimen de la oferta pública y que otorgare el cinco por ciento (5%) o más de los votos que pudieren emitirse a los fines de la formación de la voluntad social en las asambleas ordinarias de accionistas, respecto a tales operaciones, una vez efectuada aquélla mediante la cual se superó el límite anteriormente mencionado. h) Toda persona física o jurídica que celebre pactos o convenios de accionistas cuyo objeto sea ejercer el derecho a voto en una sociedad cuyas acciones están admitidas a la oferta pública o en la sociedad que la controle, cualquiera sea su forma, incluyendo, pero no limitado a, pactos que creen la obligación de consulta previa para ejercer el voto, que limiten la transferencia de las correspondientes acciones o de valores negociables, que atribuyan derechos de compra o de suscripción de las mismas, o prevean la compra de esos valores y, en general, que tengan por objeto o por efecto, el ejercicio conjunto de una influencia dominante en dichas sociedades o cambios significativos en la estructura o en las relaciones de poder en el gobierno de la sociedad, respecto de tales pactos, convenios o cambios. Igual obligación de informar tendrán, cuando sean parte de dichos pactos o tengan conocimiento de ellos, los directores, administradores, síndicos y miembros del consejo de vigilancia, así como los accionistas controlantes de dichas sociedades acerca de la celebración o ejecución de dichos acuerdos. Dichos pactos o convenios deberán presentarse ante la Comisión Nacional de Valores para la posterior divulgación de toda información relevante, dentro de los plazos y con las modalidades que ésta determine. El cumplimiento de la notificación y presentación de estos pactos o convenios a la Comisión Nacional de Valores no implica el reconocimiento sobre la validez de los mismos. En los supuestos contemplados en los incs. c), d) y e) del presente artículo, el alcance de la obligación de informar, alcanzará tanto lo referido a las tenencias de su propiedad, como a las que administren directa o indirectamente de tales sociedades y de sociedades controlantes, controladas o vinculadas con ellas. En todos los supuestos contemplados en el presente artículo, la Comisión Nacional de Valores establecerá la información que deberá contener la declaración a presentar por las personas obligadas. El deber de informar se mantendrá durante el término del ejercicio para el que fueren designados y, en el caso de las personas comprendidas en los incs. c), d) y e) del presente artículo, durante los seis (6) meses posteriores al cese efectivo de sus funciones. Las manifestaciones efectuadas por las personas enunciadas precedentemente ante la Comisión Nacional de Valores tendrán, a los fines del presente decreto, el efecto de declaración jurada. Art. 6.- Deber de informar a las entidades autorreguladas y al público. Los sujetos mencionados en los aps. a), b), c), f), g) y h) del artículo anterior deberán dirigir comunicaciones similares en

forma simultánea, a excepción del supuesto previsto en el párrafo siguiente, a aquellas entidades autorreguladas en las cuales se encuentren inscriptos los intermediarios autorizados o tales valores negociables. Las entidades autorreguladas deberán publicar de inmediato las comunicaciones recibidas en sus boletines de información o en cualquier otro medio que garantice su amplia difusión.

En el caso de que se trate de valores negociables que no se negocien en las entidades autorreguladas referidas en el art. 2, la comunicación se entenderá cumplida por la publicidad efectuada en un diario de amplia circulación nacional. La Comisión Nacional de Valores establecerá las condiciones en que, a pedido de parte, por resolución fundada y por un período determinado, se podrá suspender la obligación de informar al público sobre ciertos hechos y antecedentes incluidos en los incs. a), b) y h) del artículo anterior, que no sean de conocimiento público y cuya divulgación pudiera afectar el interés social. La dispensa referida al inc. h) del artículo anterior podrá ser por tiempo indeterminado cuando se trate de aspectos que, a juicio de la Comisión Nacional de Valores, se refieran a acuerdos que sólo afecten los intereses privados de las partes.

**Art. 7.- Deber de guardar reserva.** Los directores, administradores, gerentes, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, accionistas controlantes y profesionales intervinientes de cualquier entidad autorizada a la oferta pública de valores negociables o persona que haga una oferta pública de adquisición o canje de valores respecto de una entidad autorizada a la oferta pública y agentes e intermediarios en la oferta pública, incluidos los fiduciarios financieros y los gerentes y depositarios de fondos comunes de inversión y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o actividad, tenga información acerca de un hecho aún no divulgado públicamente y que, por su importancia, sea apto para afectar la colocación o el curso de la negociación que se realice con valores negociables con oferta pública autorizada o con contratos a término, de futuros y opciones, deberán guardar estricta reserva y abstenerse de negociar hasta tanto dicha información tenga carácter público. Igual reserva deberán guardar los funcionarios públicos y aquellos directivos, funcionarios y empleados de las sociedades calificadoras de riesgo y de los organismos de control públicos o privados, incluidos la Comisión Nacional de Valores, entidades autorreguladas y cajas de valores y cualquier otra persona que, en razón de sus tareas, tenga acceso a similar información. El deber de reserva se extiende a todas aquellas personas que, por relación temporaria o accidental con la sociedad o con los sujetos precedentemente mencionados, pudieran haber accedido a la información allí descripta y, asimismo, a los subordinados y terceros que, por la naturaleza de sus funciones, hubieren tenido acceso a la información.

**Art. 8.- Deber de lealtad y diligencia.** En el ejercicio de sus funciones las personas que a continuación se indican deberán observar una conducta leal y diligente. En especial:

- a) Los directores, administradores y fiscalizadores de las emisoras, estos últimos en las materias de su competencia, deberán: I) Hacer prevalecer, sin excepción, el interés social de la emisora en que ejercen su función y el interés común de todos sus socios por sobre cualquier otro interés, incluso el interés del o de los controlantes. II) Abstenerse de procurar cualquier beneficio personal a cargo de la emisora que no sea la propia retribución de su función. III) Organizar e implementar sistemas y mecanismos preventivos de protección del interés social, de modo de reducir el riesgo de conflicto de intereses permanentes u ocasionales en su relación personal con la emisora o en la relación de otras personas vinculadas con la emisora respecto de ésta. Este deber se refiere en particular: a actividades en competencia con la emisora, a la utilización o afectación de activos sociales, a la determinación de remuneraciones o a propuestas para las mismas, a la utilización de información no pública, al aprovechamiento de oportunidades de negocios en beneficio propio o de terceros y, en general, a toda situación que genere, o pueda generar conflicto de intereses que afecten a la emisora. IV) Procurar los medios adecuados para ejecutar las actividades de la emisora y tener establecidos los controles internos necesarios para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes que la normativa de la Comisión Nacional de Valores y de las entidades autorreguladas les impone. V) Actuar con la diligencia de un buen hombre de negocios en la preparación y divulgación de la información suministrada al mercado y velar por la independencia de los auditores externos.
- b) Los agentes intermediarios deberán observar una conducta profesional, actuando con lealtad frente a sus comitentes y demás participantes en el mercado, evitando toda práctica que pueda inducir a engaño, o que de alguna forma vicie el consentimiento de su contraparte, o que pueda afectar la transparencia, estabilidad, integridad o reputación del mercado. Asimismo, deberán otorgar prioridad al interés de sus comitentes y abstenerse de actuar en caso de advertir conflicto de intereses.

**Art. 9.- Deber de información.** Toda persona sujeta a un procedimiento de investigación debe proveer a la Comisión Nacional de Valores la información que ésta le requiera. La conducta renuente y reiterada en contrario observada durante el procedimiento podrá constituir uno de los elementos de convicción, corroborante de los demás existentes, para decidir la apertura de sumario y su posterior resolución final. La persona objeto de investigación debe haber sido previamente notificada de modo personal, o por otro medio de notificación fehaciente, cursado a su domicilio real o constituido, informándole acerca del efecto que puede atribuirse a la falta o reticencia en el deber de información impuesto por este artículo.

**Art. 10.- Sistemas de control.** Las entidades autorreguladas deberán fijar los procedimientos y sistemas de control que deberán adoptar los sujetos bajo su fiscalización a fin de prevenir o detectar violaciones a las conductas sancionadas en el presente decreto. Corresponderá a la Comisión Nacional de Valores supervisar el debido cumplimiento de las obligaciones impuestas en el presente artículo.

**Art. 11.- Sistemas de**

negociación. Los sistemas de negociación de valores negociables y de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza bajo el régimen de oferta pública que se realicen en los mercados autorizados deben garantizar la plena vigencia de los principios de protección del inversor, equidad, eficiencia, transparencia, no fragmentación y reducción del riesgo sistémico. Las entidades autorreguladas deberán formular las respectivas reglamentaciones, las que deberán ser aprobadas por la Comisión Nacional de Valores.

**Capítulo III: Auditores externos y Comité de Auditoría**

**Art. 12.- Información de sanciones.** Los estados contables de sociedades que hacen oferta pública de sus valores, que cierren a partir de la fecha que la Comisión Nacional de Valores determine, sólo podrán ser auditados por contadores que hayan presentado previamente una declaración jurada informando las sanciones de las que hubieran sido pasibles, sean de índole penal, administrativa o profesional, excepto aquéllas de orden profesional que hayan sido calificadas como privadas por el consejo profesional actuante. Esta información deberá mantenerse permanentemente actualizada por los interesados y será accesible al público a través de los procedimientos que la Comisión Nacional de Valores determine por vía reglamentaria. La falsedad u omisión de esta información o de sus actualizaciones, será considerada falta grave a los efectos del art. 10 de la ley 17811 y sus modifs.

**Art. 13.- Designación e independencia.** La asamblea ordinaria de accionistas, en ocasión de la aprobación de los estados contables, designará para desempeñar las funciones de auditoría externa correspondiente al nuevo ejercicio a contadores públicos matriculados independientes, según los criterios que establezca la Comisión Nacional de Valores por vía reglamentaria. En caso de que la propuesta sea hecha por el órgano de administración, deberá contar con la previa opinión del comité de auditoría previsto en el art. 15 del presente decreto. La asamblea revocará el encargo cuando se produzca una causal justificada. Cuando dicha revocación sea decidida a propuesta del órgano de administración, ésta deberá contar con la previa opinión del comité de auditoría.

**Art. 14.- Facultades de la Comisión Nacional de Valores. Deberes de los consejos profesionales.** La Comisión Nacional de Valores vigilará la actividad e independencia de los contadores dictaminantes y firmas de auditoría externa de sociedades que hacen oferta pública de sus valores, en forma adicional y sin perjuicio de la competencia de los consejos profesionales en lo relativo a la vigilancia sobre el desempeño profesional de sus miembros. Los consejos profesionales deberán informar a la Comisión Nacional de Valores en forma inmediata sobre toda infracción a sus normas profesionales así como sobre las sanciones aplicadas a, o cometidas por contadores públicos de su matrícula respecto de los que el consejo respectivo tenga conocimiento que hayan certificado estados contables de sociedades que hacen oferta pública de sus valores en los cinco (5) años anteriores a la comisión de la infracción o a la aplicación de la sanción profesional. Dentro de los seis (6) meses contados desde la entrada en vigencia del presente decreto, los consejos profesionales informarán las sanciones de la naturaleza indicada resueltas en los últimos cinco (5) años anteriores a dicha fecha. A los fines del cumplimiento de sus funciones la Comisión Nacional de Valores tendrá las siguientes facultades:

- a) Solicitar a los contadores dictaminantes, o a sociedades, asociaciones o estudios de los que formen parte, o a los consejos profesionales, que le comuniquen periódica u ocasionalmente, según se determine, datos e informaciones relativas a actos o hechos vinculados a su actividad en relación con sociedades que hagan oferta pública de sus valores.
- b) Realizar inspecciones y solicitar aclaraciones.
- c) Recomendar principios y criterios que se han de adoptar para la auditoría contable.
- d) Determinar criterios de independencia.
- e) En casos en que los derechos de los accionistas minoritarios puedan resultar afectados y a pedido fundado de accionistas que representen un porcentaje no inferior al cinco por ciento (5%) del capital social de la sociedad que haga oferta pública de sus acciones, la Comisión Nacional de Valores podrá, previa opinión del órgano de fiscalización y del comité de auditoría de la sociedad, solicitar a la sociedad la designación de un auditor externo propuesto por éstos para la realización de una o varias tareas particulares o limitadas en el tiempo, a costa de los requirentes. A fin de aprobar dicha solicitud, la Comisión Nacional de Valores deberá considerar la verosimilitud del daño a los accionistas y el alcance de la medida solicitada, de forma tal de no obstaculizar en forma significativa el normal desarrollo de los negocios de la sociedad.

**Art. 15.- Comité de auditoría.** En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, deberá constituirse un comité de auditoría, que funcionará en forma colegiada con tres (3) o más miembros del directorio, y cuya mayoría deberá necesariamente investir la condición de independiente, conforme a los criterios que determine la Comisión Nacional de Valores. Estos criterios determinarán que para ser calificado de independiente, el director deberá serlo tanto respecto de la sociedad como de los accionistas de control y no deberá desempeñar funciones ejecutivas en la sociedad.

**Atribuciones del comité de auditoría.** Será facultad y deber del comité de auditoría:

- a) Opinar respecto de la propuesta del directorio para la designación de los auditores externos a contratar por la sociedad y velar por su independencia.
- b) Supervisar el funcionamiento de los sistemas de control interno y del sistema administrativo-contable, así como la fiabilidad de este último y de toda la información financiera o de otros hechos significativos que sea presentada a la Comisión Nacional de Valores y a las entidades autorreguladas en cumplimiento del régimen informativo aplicable.
- c) Supervisar la aplicación de las políticas en materia de información sobre la gestión de riesgos de la sociedad.
- d) Proporcionar al mercado información completa respecto de las operaciones en las cuales exista conflicto de intereses con integrantes de los órganos sociales o accionistas controlarles.
- e) Opinar sobre la razonabilidad de las propuestas de

honorarios y de planes de opciones sobre acciones de los directores y administradores de la sociedad que formule el órgano de administración. f) Opinar sobre el cumplimiento de las exigencias legales y sobre la razonabilidad de las condiciones de emisión de acciones o valores convertibles en acciones, en caso de aumento de capital con exclusión o limitación del derecho de preferencia. g) Verificar el cumplimiento de las normas de conducta que resulten aplicables. h) Emitir opinión fundada respecto de operaciones con partes relacionadas en los casos establecidos por el presente decreto. Emitir opinión fundada y comunicarla a las entidades autorreguladas conforme lo determine la Comisión Nacional de Valores toda vez que en la sociedad exista o pueda existir un supuesto de conflicto de intereses. Anualmente, el comité de auditoría deberá elaborar un plan de actuación para el ejercicio del que dará cuenta al directorio y al órgano de fiscalización. Los directores, miembros del órgano de fiscalización, gerentes y auditores externos estarán obligados, a requerimiento del comité de auditoría, a asistir a sus sesiones y a prestarle su colaboración y acceso a la información de que dispongan. Para un mejor cumplimiento de las facultades y deberes aquí previstos, el comité podrá recabar el asesoramiento de letrados y otros profesionales independientes y contratar sus servicios por cuenta de la sociedad dentro del presupuesto que a tal efecto le apruebe la asamblea de accionistas. El comité de auditoría tendrá acceso a toda la información y documentación que estime necesaria para el cumplimiento de sus obligaciones. Capítulo IV: Limitaciones a la compra u oferta de compra por parte de quienes participen en un proceso de colocación de valores negociables Art. 16.- Limitaciones. Las personas que participen en el proceso de colocación de una emisión de valores negociables únicamente podrán adquirir u ofrecer comprar por vía directa o indirecta dichos valores negociables, así como otros de igual clase o serie, o derecho a comprarlos, en los supuestos y condiciones que fije la Comisión Nacional de Valores, hasta tanto finalice su participación en dicho proceso de colocación. Asimismo, la reglamentación establecerá las condiciones para que los sujetos mencionados en el primer párrafo puedan vender—directa o indirectamente— valores negociables, o los derechos a venderlos, correspondientes a la emisora a la que se encuentra vinculado el proceso de colocación en que intervienen, mientras dure su participación en el mismo, con el objeto de evitar la formación artificial de los precios u otras de las prácticas comprendidas en el art. 34 del presente decreto. Art. 17.- Estabilización de mercado. La Comisión Nacional de Valores deberá reglamentar los aspectos relacionados con las operaciones efectuadas por quienes participen en un proceso de colocación de valores negociables o las propias emisoras, con el propósito de estabilizar el mercado de dichos valores. Cuando estas operaciones se realicen conforme a dicha reglamentación no se considerarán comprendidas en las conductas descriptas en el art. 34 del presente decreto. Capítulo V: Publicidad de las operaciones y otros aspectos de la oferta pública Art. 18.- Contenidos de la información. La identidad del valor negociable, la cuantía, el precio y el momento de perfeccionamiento de cada una de las operaciones realizadas en un mercado autorizado, así como la identidad de los intermediarios de correspondiente mercado que hubieran intervenido en ellas y el carácter de su intervención, deberán encontrarse, desde el momento en que se produzcan, a disposición del público. Art. 19.- Prohibiciones. Facultad de la Comisión Nacional de Valores de modificar o suspender la publicidad. La publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan las sociedades emisoras, entidades autorreguladas, intermediarios y cualquier otra persona o entidad que participe en una emisión o colocación de valores negociables u operaciones a término, en futuros u opciones, no podrá contener declaraciones, alusiones, nombres, expresiones o descripciones que puedan inducir a error, equívoco o confusión al público sobre la naturaleza, precio, rentabilidad, rescate, liquidez, garantía o cualquier otra característica de los valores negociables, de sus sociedades emisoras, de los contratos a término, de futuros y opciones respectivos o de los servicios que se ofrezcan. Las denominaciones que se utilizan en el presente decreto para caracterizar a las entidades y sus operaciones, sólo podrán ser empleadas por las entidades autorizadas. No podrán utilizarse denominaciones similares, derivadas o que ofrezcan dudas acerca de su naturaleza o individualidad. La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar a las personas mencionadas en este artículo el cese preventivo de la publicidad o de la utilización de nombres o expresiones u otras referencias que pudieran inducir a error, equívocos o confusión al público, sin perjuicio de las demás sanciones que pudieren corresponder. Las previsiones contenidas en los párrafos precedentes resultan de aplicación a toda publicidad encargada por la sociedad emisora, los intermediarios o cualquier otra persona física o jurídica, con independencia del medio elegido para la publicación. No serán aplicables, por el contrario, a editoriales, notas, artículos o cualquier otra colaboración periodística. Art. 20.- Publicidad de las resoluciones. Las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores que resuelvan la instrucción de sumarios y las resoluciones finales que recaigan podrán ser puestas en conocimiento público en la modalidad que se establezca en su reglamentación. Las resoluciones que dispongan efectuar denuncia penal serán dadas a publicidad. Art. 21.- Noticias falsas. Las personas que en el ámbito de la oferta pública, mediando dolo o culpa grave, difundieren noticias falsas por alguno de los medios previstos en el art. 16 de la ley 17811 y sus modificaciones, aun cuando no persiguieren con ello obtener ventajas a beneficios para sí o para terceros, o perjuicios para terceros, incluida la sociedad emisora, serán pasibles de las sanciones establecidas en el art. 10 de la ley 17811 y sus modificaciones. Capítulo VI: Oferta pública de adquisición Art. 22.- Oferta pública de adquisición. Toda oferta pública de adquisición de acciones con derecho a voto de una sociedad cuyas acciones se

encuentren admitidas al régimen de la oferta pública, sea de carácter voluntaria u obligatoria conforme lo dispuesto en los artículos siguientes, deberá dirigirse a todos los titulares de esas acciones y tratándose de ofertas de adquisición obligatoria también deberá incluir a los titulares de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de títulos de deuda convertibles u otros valores similares que directa o indirectamente puedan dar derecho a la suscripción, adquisición de o conversión en acciones con derecho a voto, en proporción a sus tenencias y al monto de la participación que se desee adquirir, y deberá realizarse cumpliendo los procedimientos que establezca la Comisión Nacional de Valores, ajustándose en todo lo aplicable, a las normas de transparencia que regulan a las colocaciones primarias y negociación secundada de valores negociables. El procedimiento que establezca la Comisión Nacional de Valores deberá asegurar y prever: a) La igualdad de tratamiento entre los accionistas, tanto en las condiciones económicas y financieras como en cualquier otra condición de la adquisición, para todas las acciones, títulos o derechos de una misma categoría o clase. b) Plazos razonables y suficientes para que los destinatarios de la oferta dispongan del tiempo adecuado para adoptar una decisión respecto de la oferta, así como el modo de cómputo de esos plazos. c) La obligación de brindar al inversor la información detallada que le permita adoptar su decisión contando con los datos y elementos necesarios y con pleno conocimiento de causa. d) Los términos en que la oferta será irrevocable, o en que podrá someterse a condición –en cuyo caso deberán ser causales objetivas y figurar en forma clara y destacada en los prospectos de la oferta– y cuando así lo determine la autoridad de aplicación, las garantías exigibles según que la contraprestación ofrecida consista en dinero, valores ya emitidos o valores cuya emisión aún no haya sido acordada por el oferente. e) La reglamentación de los deberes del órgano de administración para brindar, en interés de la sociedad y de todos los tenedores de valores objeto de la oferta, su opinión sobre la oferta y sobre los precios o las contraprestaciones ofrecidas; f) El régimen de las posibles ofertas competidoras. g) Las reglas sobre retiro o revisión de la oferta, sobre prorrateo, revocación de aceptaciones reglas de mejor precio ofrecido y mínimo período de oferta, entre olas. h) La información a incluirse en el prospecto de la oferta y en el formulario de registración de la misma, la cual deberá contemplar las intenciones del oferente con respecto a las actividades futuras de la sociedad. i) Las reglas sobre publicidad de la oferta y de los documentos conexos emitidos por el oferente y los administradores de la sociedad. j) Para los casos de ofertas de canje de valores la reglamentación de la información financiera y contable del emisor de los valores ofrecidos en canje que deberá incluirse en el prospecto de la oferta. k) La vigencia del principio de que al órgano de administración de la sociedad le está vedado obstaculizar el normal desarrollo de la oferta, a menos que se trate de la búsqueda de ofertas alternativas o haya recibido una autorización previa a tal efecto de la asamblea de accionistas durante el plazo de vigencia de la oferta. l) Que la sociedad no vea obstaculizadas sus actividades por el hecho de que sus valores sean objeto de una oferta durante más tiempo del razonable. m) Las excepciones que sean aplicables a tal procedimiento. Art. 23.- Oferta pública de adquisición obligatoria y participación significativa. Quien con el fin de alcanzar el control, en forma directa o indirecta, de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública, pretenda adquirir a título oneroso, actuando en forma individual o concertada con otras personas, en un sólo acto o en actos sucesivos, una cantidad de acciones con derecho a voto, de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de títulos de deuda convertibles u otros valores similares que directa o indirectamente puedan dar derecho a la suscripción, adquisición o conversión de o en acciones con derecho a voto, cualquiera sea su forma de instrumentación, que den derecho, o que ejercidas den derecho, a una “participación significativa” en los términos que defina la reglamentación que deberá dictar la Comisión Nacional de Valores, en el capital social y/o en los votos de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública, deberá promover previamente dentro del plazo que establezca la reglamentación una oferta pública obligatoria de adquisición o canje de valores de acuerdo con el procedimiento que establezca la Comisión Nacional de Valores. Esta oferta estará dirigida a todos los titulares de valores y se referirá como mínimo a las participaciones que establezca la reglamentación, que deberá determinar la obligación de promover ofertas obligatorias totales o parciales y diferenciadas según el porcentaje del capital social y de los votos que se pretenda alcanzar. Esta obligación no regirá en los supuestos en que la adquisición de la participación significativa no conlleve la adquisición del control de la sociedad. Tampoco regirá en los supuestos en que se produzca un cambio de control como consecuencia de una reorganización societaria, una fusión o una escisión. El régimen obligatorio establecido en el primer párrafo del presente artículo no será aplicable a la adquisición de acciones u otros títulos allí descriptos en tanto, en su conjunto, no superen la “participación significativa”. Hasta el límite que se establezca como “participación significativa”, regirá el principio de libre negociación entre las partes. En los casos en que la participación señalada en el primer párrafo de este artículo se haya efectuado sin el debido y previo cumplimiento de las condiciones fijadas para ello, la Comisión Nacional de Valores, sin perjuicio de las facultades otorgadas en el inc. h) del art. 6 de la ley 17811 y sus modificaciones, podrá instar el procedimiento arbitral previsto en el art. 38 del presente decreto, pudiendo también requerir las medidas cautelares que considere pertinentes. La Comisión Nacional de Valores deberá reglamentar los procedimientos a seguir en caso de ofertas públicas de adquisición obligatorias, en particular, el o los porcentajes que tendrán el carácter de “participación significativa”. En ningún caso la participación en el capital social y/o en los

votos que configure una “participación significativa” podrá ser inferior al treinta y cinco por ciento (35%). La reglamentación podrá establecer diferentes participaciones significativas mayores a ésta. En lo demás regirán los principios del art. 22 del presente decreto y las reglas que se dicten de conformidad con el mismo. Art. 24.- Régimen estatutario optativo de oferta pública de adquisición obligatoria. Las sociedades cuyas acciones estén admitidas al régimen de la oferta pública quedarán comprendidas en el régimen de la oferta pública de adquisición obligatoria previsto en el artículo precedente (en adelante “el régimen”), a partir de la resolución asamblearia que decida adherir al mismo o, automáticamente, a partir del cierre de la primera asamblea que se celebre luego de transcurridos doce (12) meses contados desde la fecha de vigencia de la reglamentación prevista en el artículo anterior. Para que una sociedad cuyas acciones estén admitidas al régimen de la oferta pública no quede comprendida en el régimen establecido en el art. 23 del presente decreto, a más tardar en la asamblea antes referida deberá adoptar una resolución expresa por medio de la cual se incorpore en sus estatutos sociales una cláusula que establezca que se trata de una “Sociedad no adherida al régimen estatutario optativo de oferta pública de adquisición obligatoria”. Las sociedades que ingresen al régimen de oferta pública con posterioridad a la entrada en vigencia de la reglamentación del presente decreto quedarán automáticamente comprendidas en el régimen, a menos que al momento de su incorporación al régimen de oferta pública sus estatutos sociales dispongan que es una “Sociedad no adherida al régimen estatutario optativo de oferta pública de adquisición obligatoria”. Luego de tratada por la asamblea extraordinaria la no adhesión al Régimen o, a más tardar, luego de transcurridos dieciocho (18) meses desde la entrada en vigencia de la reglamentación del presente decreto, en los Balances y en las Memorias así como en toda otra documentación que indique la Comisión Nacional de Valores, deberá dejarse constancia, en lugar destacado que es una “Sociedad No Adherida al Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria. Capítulo VII: Régimen de participaciones residuales Art. 25.- Régimen de Participaciones Residuales. Lo dispuesto en el presente capítulo es aplicable a todas las sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a la cotización. Cuando una sociedad anónima quede sometida a control casi total: a) Cualquier accionista minoritario, según lo define el art. 26 del presente decreto, podrá, en cualquier tiempo, intimar a la persona controlante para que ésta haga una oferta de compra a la totalidad de los accionistas minoritarios; b) Dentro del plazo de seis (6) meses desde la fecha en que haya quedado bajo el control casi total de otra persona, esta última podrá emitir una declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros. Art. 26.- Control casi total. Accionistas minoritarios. A los efectos de lo dispuesto en el presente capítulo: a) Se entiende que se halla bajo control casi total toda sociedad anónima respecto de la cual otra persona física o jurídica, ya sea en forma directa o a través de otra u otras sociedades a su vez controladas por ella, sea titular del noventa y cinco por ciento (95 %) o más del capital suscrito. b) Se tomará como fecha en la que una sociedad anónima ha quedado bajo control casi total de otra persona la del día en que se perfeccionó el acto de transmisión de la titularidad de las acciones con las que se alcanza el porcentual establecido en el inc. a) precedente. c) Para las sociedades que a la fecha de entrada en vigencia del presente decreto ya se hallen en situación de control casi total, el plazo de seis (6) meses para emitir la declaración de adquisición se contará desde la fecha de entrada en vigencia de este decreto. d) Se define como accionistas minoritarios a los titulares de acciones de cualquier tipo o clase, así como a los titulares de todos los otros títulos convertibles en acciones que no sean de la persona controlante. e) La legitimación para ejercer el derecho atribuido a los accionistas minoritarios sólo corresponde a quienes acrediten la titularidad de sus acciones o de sus otros títulos a la fecha en que la sociedad quedó sometida a control casi total; para el caso de sociedades que ya se hallen en esa situación a la fecha de entrada en vigencia del presente decreto, la legitimación corresponde a quienes acrediten tal titularidad a esta última fecha; la legitimación sólo se transmite a los sucesores a título universal. f) La sociedad o persona controlante y la sociedad controlada deberán comunicar a la Comisión Nacional de Valores y a la entidad autorregulada en que la sociedad controlada cotiza sus acciones el hecho de hallarse en situación de control casi total. Tales comunicaciones deberán ser realizadas dentro de los diez (10) días colados desde la fecha en que la sociedad quedó bajo control casi total, conforme se define en el inc. b) del presente artículo. En caso de tratarse de sociedades que se hallen en situación de control casi total a la fecha de entrada en vigencia del presente decreto, las comunicaciones deberán ser realizadas dentro de los sesenta (60) días contados desde esta última. La Comisión Nacional de Valores podrá establecer los procedimientos para que los accionistas minoritarios sean informados del hecho. Sin perjuicio de las demás sanciones que pudieren corresponder, no se podrá hacer uso del derecho establecido en el art. 28 para el cumplimiento de las comunicaciones precedentes. A, falta de comunicación por parte de la persona controlante o de la persona controlada, los accionistas minoritarios podrán solicitar a la Comisión Nacional de Valores que constate la existencia de una situación de control casi total. En caso de constatar dicha situación, la Comisión Nacional de Valores la notificará a los accionistas minoritarios por el medio que estime adecuado, y éstos quedarán a partir de entonces, habilitados para ejercer el derecho que les concede el art. 27 del presente decreto. Aplicación a supuestos de control compartido o concertado. Las disposiciones del presente capítulo también son aplicables al supuesto de ejercicio de control casi total compartido por o concertado entre dos (2) o más sociedades, o entre una sociedad y otras personas

físicas o jurídicas, aunque no formen parte de un mismo grupo ni estén vinculadas entre sí, siempre que el ejercicio de ese control común tenga características de estabilidad y así se lo declare, asumiendo responsabilidad solidaria entre todos ellos. Art. 27.-

Derecho de los accionistas minoritarios. Intimada la persona controlante para que ésta haga a la totalidad de los accionistas minoritarios una oferta de compra, si la persona controlante acepta hacer la oferta, podrá optar por hacer una Oferta Pública de Adquisición o por utilizar el método de la declaración de adquisición reglamentada en los arts. 28 y siguientes del presente decreto. En caso de que la persona controlante sea una sociedad anónima con cotización de sus acciones y estas acciones cuenten con oferta pública en mercados del país o del exterior autorizados por la Comisión Nacional de Valores, la sociedad controlante, adicionalmente a la oferta en efectivo, podrá ofrecer a la totalidad de los accionistas minoritarios de la sociedad bajo control casi total que éstos opten por el canje de sus acciones por acciones de la sociedad controlante. La sociedad controlante deberá proponer la relación de canje sobre la base de balances confeccionados de acuerdo a las reglas establecidas para los balances de fusión. La relación de canje deberá contar, además, con el respaldo de la opinión de uno o más evaluadores independientes especializados en la materia. La Comisión Nacional de Valores reglamentará los requisitos para que los accionistas minoritarios ejerzan la opción. Transcurridos sesenta (60) días contados desde la intimación a la persona controlante sin que ésta efectúe una Oferta Pública de Acciones ni la declaración de adquisición, el accionista puede demandar que se declare que sus acciones han sido adquiridas por la persona controlante, que el tribunal judicial o arbitral competente fije el precio equitativo en dinero de sus acciones, conforme las pautas del art. 32 inc. d) del presente decreto, y que la persona controlante sea condenada a pagarlo. En cualquiera de los casos previstos en el presente artículo, incluso para todos los fines dispuestos en el párrafo precedente, o para impugnar el precio o la relación de canje, regirán las normas procesales establecidas en el art. 30 del presente decreto. Estas normas regirán igualmente cuando los accionistas minoritarios opten por el procedimiento arbitral previsto en el art. 38 del presente decreto. Art. 28.-

Declaración de voluntad de adquisición de la totalidad del capital remanente. Requisitos, publicidad e inscripción. Valuación y depósito de fondos. La declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros a que hace referencia el inc. b) del art. 25 del presente decreto, denominada declaración de adquisición, deberá ser resuelta por el órgano de administración de la persona jurídica controlante o efectuada en un instrumento público en caso de tratarse de personas físicas. Es condición de validez de la declaración, que la adquisición comprenda a la totalidad de las acciones en circulación, así como de todos los otros títulos convertibles en acciones que se hallen en poder de terceros. La declaración de adquisición deberá contener la fijación del precio equitativo que la persona controlante pagará por cada acción remanente en poder de terceros. En su caso, también contendrá la fijación del precio equitativo que se pagará por cada título convertible en acciones. Para la determinación del precio equitativo se estará a lo establecido en el art. 32 inc. d) del presente decreto. De ser la persona controlante una sociedad anónima con cotización de sus acciones y demás condiciones establecidas en el segundo párrafo del art. 27 del presente decreto, podrá ofrecer a los accionistas minoritarios la opción de canje de acciones allí prevista, en las mismas condiciones allí establecidas. Dentro del plazo de cinco (5) días contados a partir de la emisión de la declaración, la persona controlante deberá notificar a la sociedad bajo control casi total la declaración de adquisición y presentar la solicitud de retiro de la oferta pública a la Comisión Nacional de Valores y a las entidades autorreguladas en las que se coticen sus acciones. La declaración de adquisición, el valor fijado y las demás condiciones, incluido el nombre y domicilio de la entidad financiera al que se refiere el párrafo siguiente, deberán publicarse por tres (3) días en el Boletín Oficial del mercado autorregulado donde coticen las acciones, en el Boletín Oficial y en uno de los diarios de mayor circulación de la República Argentina. Dentro de los cinco (5) días hábiles contados desde la conformidad por parte de la Comisión Nacional de Valores, la persona controlante está obligada a depositar el monto correspondiente al valor total de las acciones y demás títulos convertibles comprendidos en la declaración de adquisición, en una cuenta especialmente abierta al efecto en una entidad financiera en la cual se admita que las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones puedan realizar inversiones del activo del fondo administrado bajo la forma de depósitos de plazo fijo. En el caso de ofertas de canje, los títulos representativos de las acciones aceptadas en canje por los accionistas minoritarios que hubiesen manifestado su voluntad en tal sentido deberán ser depositados en las cuentas de las entidades autorizadas por la Comisión Nacional de Valores. El depósito deberá ir acompañado de un listado de los accionistas minoritarios y, en su caso, de los titulares de los demás títulos convertibles, con indicación de sus datos personales y de la cantidad de acciones e importes y, en su caso, de acciones de canje que corresponden a cada uno. La Comisión Nacional de Valores deberá arbitrar los medios para tener actualizado y a disposición del público, el listado de entidades financieras admitidas a los efectos del depósito referido. Art. 29.-

Efectos de la declaración de adquisición y de la disposición de los fondos. Luego de la última publicación y de inscripta en el Registro Público de Comercio la autorización de la Comisión Nacional de Valores, y una vez efectuado el depósito, la declaración de adquisición será elevada por la persona controlante a escritura pública, en la cual se hará constar: a) La declaración de la persona controlante de que, por ese acto, adquiere la totalidad de las acciones pertenecientes a los accionistas minoritarios y, en su

caso, la totalidad de los demás títulos convertibles pertenecientes a terceros, así como la referencia de la resolución del órgano de administración que decidió emitir la declaración de adquisición, de corresponder. b) El precio por acción y el precio por cada otro título convertible. c) Los datos del depósito, incluyendo fecha, entidad financiera y cuenta. d) Los datos de las publicaciones efectuadas. e) Los datos de inscripción de la sociedad controlada. f) Los datos de la conformidad de la Comisión Nacional de Valores y la constancia de que la sociedad se retira de la oferta pública de sus acciones. La escritura pública conteniendo esta declaración deberá ser inscripta en el Registro Público de Comercio y presentada a la Comisión Nacional de Valores y a las entidades autorreguladas en que la sociedad cotizaba sus acciones. La escritura pública convierte de pleno derecho a la persona controlante en titular de las acciones y títulos convertibles. La sociedad controlada cancelará los títulos anteriores y emitirá títulos nuevos a la orden de la controlante, registrando el cambio de titularidad en el Registro de Accionistas o en el registro de acciones escriturales, según corresponda. La declaración de adquisición importará, por sí misma, y de pleno derecho, el retiro de oferta pública y de la cotización de las acciones a partir de la fecha de la escritura pública. Respecto de las sociedades bajo control casi total que hayan sido objeto de la declaración de adquisición reglada en el presente artículo, no regirá lo dispuesto en el art. 94, inc. 8, de la ley 19550 y sus modificaciones. Desde la fecha de acreditación del depósito a que se refiere el último párrafo del art. 28 del presente decreto, los accionistas minoritarios y, en su caso, los titulares de los demás títulos convertibles, tendrán derecho a retirar de la cuenta bancaria los fondos que les correspondiesen, con más los intereses que hayan acrecido los respectivos importes. El retiro voluntario de los fondos importará la aceptación del precio equitativo asignado por la persona controlante a las acciones y demás títulos convertibles. Art. 30.- Impugnación del precio equitativo. Dentro del plazo de tres (3) meses desde la fecha de la última publicación a que se refiere el antepenúltimo párrafo del art. 28 del presente decreto, todo accionista minoritario y, en su caso, todo titular de cualquier otro título convertible, puede impugnar el valor asignado a las acciones o títulos convertibles o, en su caso, la relación de canje propuesta, alegando que el asignado por la persona controlante no es un precio equitativo. Transcurrido este plazo de caducidad, se tendrá por firme la valuación publicada respecto del accionista minoritario que no hubiere impugnado. Idéntica caducidad rige respecto del titular de títulos convertibles que no hubiere impugnado. El trámite de la impugnación no altera la transmisión de pleno derecho de las acciones y de los títulos convertibles a favor de la persona controlante. Durante el trámite de la impugnación, todos los derechos correspondientes a las acciones y a los títulos convertibles, patrimoniales o no patrimoniales, corresponden a la persona controlante. Intervendrá el tribunal arbitral previsto en el art. 38 del presente decreto o, en caso de que el accionista minoritario opte por la impugnación judicial, el tribunal con competencia en materia comercial de la jurisdicción que corresponda al domicilio de la sociedad controlada. La totalidad de las impugnaciones que presenten los accionistas minoritarios y, en su caso, los titulares de otros títulos convertibles, serán acumuladas para su trámite ante el mismo tribunal. Se suspenderá el trámite de la impugnación hasta tanto haya vencido el plazo de caducidad a que se refiere el primer párrafo del presente artículo o hasta que la totalidad de los legitimados hayan iniciado la acción de impugnación. A tal fin se entenderá como legitimados a todos aquellos accionistas o titulares de otros títulos convertibles que no hubieran retirado voluntariamente los fondos de la cuenta a que hace mención el último párrafo del art. 29 del presente decreto. De la impugnación, que solamente podrá referirse a la valuación dada a las acciones y, en su caso, a los demás títulos convertibles, así, como a la relación de canje, si fuera el caso, se dará traslado a la persona controlante por el plazo de diez (10) días hábiles. Las pruebas deberán ofrecerse con el escrito de inicio y con la contestación del mismo. El tribunal arbitral o juez, según corresponda, nombrará los peritos tasadores en el número que estime corresponder al caso y, luego de un nuevo traslado por cinco (5) días hábiles, deberá dictar sentencia fijando el precio equitativo definitivo en el plazo de quince (15) días hábiles. La sentencia es apelable y la apelación deberá presentarse debidamente fundada, dentro del plazo de diez (10) días hábiles. El traslado se correrá por igual plazo, y el tribunal de apelación deberá resolver dentro de los veinte (20) días hábiles. Los honorarios de abogados y peritos serán fijados por el Tribunal Arbitral, según corresponda, conforme a la escala aplicable a los incidentes. Cada parte soportará los honorarios de sus abogados y peritos de parte o consultores técnicos. Los honorarios de los peritos designados por el Tribunal judicial o arbitral estarán siempre a cargo de la persona controlante excepto que la diferencia entre el precio equitativo pretendido por el impugnante supere en un treinta por ciento (30%) el ofrecido por el controlante, en cuyo caso se aplicará lo dispuesto en el primer párrafo del art. 154 de la ley 19550 y modifs. En caso de corresponder, en el plazo de cinco (5) días hábiles luego de que la sentencia definitiva haya pasado en autoridad de cosa juzgada, la persona controlante deberá depositar en la cuenta indicada en el último párrafo del art. 29 del presente decreto el monto de las diferencias de precio que se hubieren determinado. La mora en el cumplimiento del depósito hará devengar a cargo de la persona controlante un interés punitivo igual a una vez y media la tasa activa promedio por préstamos en moneda nacional que publica el Banco Central de la República Argentina, correspondiente al mes en que se produzca la mora. Si la mora excediere de los treinta (30) días corridos cualquier accionista estará legitimado para declarar la caducidad de la venta de sus títulos. En tal caso la persona controlante deberá restituir la titularidad de las acciones y demás derechos del accionista a su anterior estado, además de su

responsabilidad por los daños y perjuicios causados. Los accionistas minoritarios y, en su caso, los titulares de otros títulos convertibles, podrán retirar los fondos correspondientes a sus acciones o títulos convertibles a partir de la fecha de la acreditación de este último depósito, con más los intereses que hubieren acrecido los importes respectivos. Capítulo VIII: Retiro de la oferta pública Art. 31.- Retiro voluntario del régimen de oferta pública. Cuando una sociedad, cuyas acciones se encuentren admitidas a los regímenes de oferta pública y de cotización, acuerde su retiro voluntario de cualquiera de los mismos deberá seguir el procedimiento que establezca la Comisión Nacional de Valores y, asimismo, deberá promover obligatoriamente una Oferta Pública de Adquisición de sus acciones, de derechos de suscripción, obligaciones convertibles en acciones u opciones sobre acciones en los términos previstos en el artículo siguiente. La adquisición de las propias acciones deberá efectuarse con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres, cuando estuvieran completamente integradas, y para su amortización o su enajenación en el plazo del art. 221 de la ley 19550 y sus modificaciones, debiendo la sociedad acreditar ante la Comisión Nacional de Valores que cuenta con la liquidez necesaria y que el pago de las acciones no afecta la solvencia de la sociedad. De no acreditarse dichos extremos, y en los casos de control societario, la obligación aquí prevista quedará a cargo de la sociedad controlante, la cual deberá acreditar idénticos extremos. Art. 32.- Condiciones. La Oferta Pública de Adquisición prevista en el artículo anterior deberá sujetarse a las siguientes condiciones: a) Deberá extenderse a todas las obligaciones convertibles en acciones y demás valores que den derecho a su suscripción o adquisición. b) No será preciso extender la oferta a aquellos que hubieran votado a favor del retiro en la asamblea, quienes deberán inmovilizar sus valores hasta que transcurra el plazo de aceptación que determine la reglamentación del presente decreto. c) En el prospecto explicativo de la oferta pública de adquisición se expresará con claridad tal circunstancia y se identificarán los valores que hayan quedado inmovilizados, así como la identidad de sus titulares. d) El precio ofrecido deberá ser un precio equitativo, pudiéndose ponderar para tal determinación, entre otros criterios aceptables, los que se indican a continuación: I) Valor patrimonial de las acciones, considerándose a ese fin un balance especial de retiro de cotización. II) Valor de la compañía valuada según criterios de flujos de fondos descontados y/o indicadores aplicables a compañías o negocios comparables. III) Valor de liquidación de la sociedad. IV) Cotización media de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al del acuerdo de solicitud de retiro, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado. V) Precio de la contraprestación ofrecida con anterioridad o de colocación de nuevas acciones, en el supuesto que se hubiese formulado alguna Oferta Pública de Adquisición respecto de las mismas acciones o emitido nuevas acciones según corresponda, en el último año, a contar de la fecha del acuerdo de solicitud de retiro. Estos criterios se tomarán en cuenta en forma conjunta o separada y con justificación de su respectiva relevancia al momento en que se formule la oferta y en forma debidamente fundada en el prospecto de la oferta, debiendo en todos los casos contarse con la opinión de los órganos de administración y de fiscalización y del comité de auditoría de la entidad. En todos los casos el precio a ser ofrecido no podrá ser inferior al que resulte del criterio indicado en el ap. IV precedente. La Comisión Nacional de Valores podrá objetar el precio que se ofrezca por considerar que el mismo no resulta equitativo. La falta de objeción al precio no perjudica el derecho de los accionistas a impugnar en sede judicial o arbitral el precio ofrecido. Para la impugnación del precio se estará a lo establecido en el art. 30 del presente decreto. A los fines del presente decreto, la Comisión Nacional de Valores deberá tomar especialmente en cuenta el proceso de decisión que fije el precio de la oferta, en particular la información previa y fundamentos de esa decisión, así como el hecho de que para tal decisión se haya pedido la opinión de una evaluadora especializada independiente y se cuente con la opinión favorable del comité de auditoría y del órgano de fiscalización. En caso de objeción del precio por la Comisión Nacional de Valores la sociedad o el controlante podrán recurrir al procedimiento establecido en el art. 30 del presente decreto. Capítulo IX: Conductas contrarias a la transparencia en el ámbito de la oferta pública Art. 33.- Prohibición de utilizar información privilegiada en beneficio propio o de terceros. Acción de recupero. Las personas mencionadas en el art. 7 del presente decreto no podrán valerse de la información reservada allí referida a fin de obtener, para sí o para otros, ventajas de cualquier tipo, deriven ellas de la compra o venta de valores negociables o de cualquier otra operación relacionada con el régimen de la oferta pública. Lo aquí dispuesto se aplica también a las personas mencionadas en el art. 35 de la ley 24083 y sus modificaciones. En los casos en que se infrinja la prohibición establecida en el primer párrafo, el diferencial de precio positivo obtenido por las personas comprendidas en el párrafo anterior proveniente de cualquier compra y venta o de cualquier venta y compra efectuadas dentro de un período de seis (6) meses, respecto de cualquier valor negociable de los emisores a que se hallaren vinculados, corresponderán al emisor y serán recuperables por él, sin perjuicio de las sanciones que pudieren corresponder al infractor. Si el emisor omitiera incoar la acción correspondiente o no lo hiciera dentro de los sesenta (60) días de ser intimado a ello, o no la impulsara diligentemente después de la intimación, dichos actos podrán ser realizados por cualquier accionista. La acción de recupero prescribirá a los tres (3) años contados a partir del momento en el que fue efectuada la operación, y podrá acumularse a la acción prevista en el art. 276 de la ley 19550 y sus modificaciones, sin que resulte necesario para ello la previa resolución asamblearia. Art. 34.- Manipulación y engaño al mercado. Los emisores, intermediarios, inversores, o

cualquier otro interviniente o participante en los mercados de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza, deberán abstenerse de realizar, por sí o por interpósita persona, en ofertas iniciales o mercados secundarios, prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables, derechos, o contratos a término, de futuros y opciones, alterando el normal desenvolvimiento de la oferta y la demanda; debiendo observar especialmente las disposiciones legales y reglamentarias pertinentes. Asimismo, dichas personas deberán abstenerse de incurrir en prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante en dichos mercados, en relación con la compra o venta de cualquier valor negociable en la oferta pública o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza, ya sea mediante la utilización de artificios, declaraciones falsas o inexactas o en las que se omitan hechos esenciales, o bien a través de cualquier acto, práctica o curso de acción que pueda tener efectos engañosos y perjudiciales sobre cualquier persona en el mercado.

A los efectos de la determinación de la sanción de aquellas conductas que se consideren manipulación y/o engaño al mercado, la Comisión Nacional de Valores considerará como agravante si la conducta sancionada fuere realizada por el accionista de control, los administradores, gerentes, síndicos, intermediarios o funcionarios de los órganos de control. La Comisión Nacional de Valores deberá definir el concepto de hacedor de mercado o especialista. Asimismo, la Comisión Nacional de Valores o las entidades autorreguladas con su autorización, deberán reglamentar la actuación de hacedores de mercado o especialistas, no estando comprendidos en este artículo los actos realizados conforme a dicha reglamentación.

**Art. 35.- Información del Prospecto.** Los emisores de valores, juntamente con los integrantes de los órganos de administración y fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, y en su caso los oferentes de los valores con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firmen el prospecto de una emisión de valores con oferta pública, serán responsables de toda la información incluida en los prospectos por ellos registrados ante la Comisión Nacional de Valores. Las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores, o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores deberán revisar diligentemente la información contenida en los prospectos de la oferta. Los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del prospecto sólo serán responsables por la parte de dicha información sobre la que han emitido opinión. Tendrán legitimación para demandar los compradores o adquirentes a cualquier título de los valores con oferta pública ofrecidos mediante el respectivo prospecto, debiendo probar la existencia de un error u omisión de un aspecto esencial en la información relativa a la oferta. A tal fin, se considerará esencial aquella información que un inversor común hubiere apreciado como relevante para decidir la compra o venta de los valores ofrecidos. Probado que sea el error u omisión esencial, salvo prueba en contrario aportada por el emisor u oferente, se presume la relación de causalidad ente el error o la omisión y el daño generado, excepto que el demandado demuestre que el inversor conocía el carácter defectuoso de la información. El monto de la indemnización no podrá superar la pérdida ocasionada al inversor, referida a la diferencia entre el precio de compra o venta fijado en el prospecto y efectivamente pagado o percibido por el inversor, y el precio del título respectivo al momento de la presentación de la demanda o, en su caso, el precio de su enajenación por parte del inversor, de ser anterior a tal fecha. La responsabilidad entre los infractores tendrá carácter solidario. El régimen de contribuciones o participaciones entre los infractores se determinará teniendo en cuenta la actuación individual de cada uno de ellos y el grado de acceso a la información errónea u omitida. La demanda por daños a la que este artículo da derecho deberá promoverse dentro de un (1) año de haberse advertido el error u omisión del referido prospecto por parte del demandante y nunca después de los dos (2) años de la fecha en que el respectivo prospecto fue autorizado por la Comisión Nacional de Valores.

**Art. 36.- Prohibición de intervenir en la oferta pública en forma no autorizada.** Toda persona física o jurídica que intervenga en la oferta pública de valores negociables, contratos a término, de futuros y opciones sin contar con la autorización pertinente de la Comisión Nacional de Valores, o en infracción a las disposiciones del presente decreto, de la ley 17811 y sus modificaciones y de las reglamentaciones que dicte la Comisión Nacional de Valores será sancionada de conformidad con lo establecido en el art. 10 de la ley 17811 y modifs.

**Art. 37.- Responsabilidad frente a participantes contemporáneos.** Sin perjuicio de lo previsto en los arts. 31 y 34 del presente decreto, toda persona que opere en un mercado autorizado, en violación a los deberes impuestos en el presente Título, será responsable por el daño causado a todas aquellas personas que contemporáneamente con la compra o venta de los valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza objeto de dicha violación, hayan comprado (cuando dicha violación esté basada en la venta de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza), o vendido (cuando dicha violación esté basada en la compra de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza) o que vieran afectado un derecho, renta o interés, como consecuencia o en ocasión de la violación de deberes aludida. La indemnización no excederá el diferencial de precio positivo obtenido o la pérdida evitada en la transacción o transacciones objeto de la violación, excepto en los casos del art. 34 del presente decreto. No serán anulables las operaciones que motiven las acciones de resarcimiento dispuestas en el presente título.

**Capítulo X: Arbitraje**

**Art. 38.- Arbitraje.** Dentro del plazo de seis (6) meses contados desde la publicación del presente decreto, las entidades autorreguladas deberán crear en su ámbito un Tribunal Arbitral

permanente al cual quedarán sometidos en forma obligatoria las entidades cuyas acciones, valores negociables, contratos a término y de futuros y opciones coticen o se negocien dentro de su ámbito, en sus relaciones con los accionistas e inversores. Quedan comprendidas en la jurisdicción arbitral todas las acciones derivadas de la ley 19550 y sus modificaciones, incluso las demandas de impugnación de resoluciones de los órganos sociales y las acciones de responsabilidad contra sus integrantes o contra otros accionistas, así como las acciones de nulidad de cláusulas de los estatutos o reglamentos. Del mismo modo deberán proceder las entidades autorreguladas respecto de los asuntos que planteen los accionistas e inversores en relación a los agentes que actúen en su ámbito, excepto en lo referido al poder disciplinario. En todos los casos, los reglamentos deberán dejar a salvo el derecho de los accionistas e inversores en conflicto con la entidad o con el agente, para optar por acudir a los tribunales judiciales competentes. En los casos en que la ley establezca la acumulación de acciones entabladas con idéntica finalidad ante un solo tribunal, la acumulación se efectuará ante el Tribunal Arbitral. También quedan sometidas a la jurisdicción arbitral establecida en este artículo las personas que efectúen una oferta pública de adquisición respecto de los destinatarios de tal adquisición.

**TÍTULO II: MODIFICACIONES A LA LEY 17811 Y NORMAS MODIFS.**

**Art. 39.-** Sustitúyense los arts. 6, 10, 12, 13, 14 y 15 de la ley 17811 y normas modifs., por los siguientes:

**Art. 6.-** La Comisión Nacional de Valores tiene las siguientes funciones:

- a) Autorizar la oferta pública de títulos valores.
- b) Asesorar al Poder Ejecutivo nacional sobre los pedidos de autorización para funcionar que efectúen las bolsas de comercio, cuyos estatutos prevén la cotización de títulos valores, y los mercados de valores.
- c) Llevar el índice general de los agentes de bolsa inscriptos en los mercados de valores.
- d) Llevar el registro de las personas físicas y jurídicas autorizadas para efectuar oferta pública de títulos valores y establecer las normas a que deben ajustarse aquellas y quienes actúan por cuenta de ellas.
- e) Aprobar los reglamentos de las bolsas de comercio relacionados con la oferta pública de títulos valores, y los de los mercados de valores.
- f) Fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley.
- g) Solicitar al Poder Ejecutivo nacional, el retiro de la autorización para funcionar acordada a las bolsas de comercio cuyos estatutos prevean la cotización de títulos valores y a los mercados de valores, cuando dichas instituciones no cumplan las funciones que le asigna esta ley.
- h) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, cuando sean contrarios a la ley, a las reglamentaciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores, al estatuto o a los reglamentos.

**Art. 10.- Sanciones.** Las personas físicas y jurídicas que infrinjan las disposiciones de la presente ley y las reglamentarias, sin perjuicio de las acciones civiles o penales que fueren aplicables, serán pasibles de las siguientes sanciones:

- a) Apercibimiento.
- b) Multa de pesos mil (\$ 1.000) a pesos un millón quinientos mil (\$ 1.500.000) que podrá ser elevada hasta cinco (5) veces el monto del beneficio obtenido o del perjuicio ocasionado como consecuencia del accionar ilícito, si alguno de ellos resultara mayor.
- c) Inhabilitación hasta cinco (5) años para ejercer funciones como directores, administradores, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, integrantes del consejo de calificación, contadores dictaminantes o auditores externos o gerentes de emisoras autorizadas a hacer oferta pública, o para actuar como tales en sociedades gerentes o depositarias de fondos comunes de inversión, en sociedades calificadoras (de riesgo o en sociedades que desarrollen actividad como fiduciarios financieros, o para actuar como intermediarios en la oferta pública o de cualquier otro modo bajo fiscalización de la Comisión Nacional de Valores.
- d) Suspensión de hasta dos (2) años para efectuar ofertas públicas o, en su caso, de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública. En el caso de fondos comunes de inversión, se podrán únicamente realizar actos comunes de administración y atender solicitudes de rescate de cuotas partes, pudiendo vender con ese fin los bienes de la cartera con control de la Comisión Nacional de Valores.
- e) Prohibición para efectuar ofertas públicas de valores negociables o, en su caso, de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública de valores negociables o con contratos a término, futuros u opciones de cualquier naturaleza.

A los fines de la fijación de las sanciones antes referidas, la Comisión Nacional de Valores deberá tener especialmente en cuenta: el daño a la confianza en el mercado de capitales; la magnitud de la infracción; los beneficios generados o los perjuicios ocasionados por el infractor; el volumen operativo del infractor; la actuación individual de los miembros de los órganos de administración y fiscalización y su vinculación con el grupo de control, en particular, el carácter de miembro(s) independientes o externo(s) de dichos órganos; y la circunstancia de haber sido, en los seis (6) años anteriores sancionado por aplicación de la presente ley. En el caso de las personas jurídicas responderán solidariamente los directores, administradores, síndicos o miembros de los consejos de vigilancia y, en su caso, gerentes e integrantes del consejo de calificación, respecto de quienes se haya determinado responsabilidad individual en la comisión de las conductas sancionadas.

**Art. 12.-** Las sanciones establecidas en el presente capítulo serán aplicadas por el Directorio de la Comisión Nacional de Valores, mediante resolución fundada, previo sumario substanciado a través del procedimiento que reglamentariamente establezca la Comisión Nacional de Valores, que deberá observar y hacer aplicación de los principios y normas que se establecen en este artículo y de las normas de procedimiento que dicte la propia Comisión Nacional de Valores. Serán de aplicación supletoria los principios y normas del procedimiento administrativo y deberá resguardarse a través de la transcripción en actas de las audiencias orales, la totalidad de lo actuado para la eventual revisión en segunda instancia. El trámite

sumarial deberá iniciarse sobre la base de las conclusiones de la investigación, de oficio o por denuncia, que una dependencia de la Comisión Nacional de Valores efectuará y que incluirá una propuesta de formulación de cargos para su elevación al Directorio. El Directorio será el órgano competente para decidir la apertura del sumario. La substanciación del sumario será función de otra dependencia de la Comisión Nacional de Valores, separada e independiente de la que formule la propuesta de cargos. La dependencia sumariante, una vez substanciado el sumario, elevará las actuaciones al Directorio con sus recomendaciones, para la consideración y decisión del mismo. Cuando las actuaciones se inicien por denuncia ante la Comisión Nacional de Valores, el denunciante no será considerado parte del procedimiento y en ningún caso podrá tomar conocimiento de aquellas actuaciones amparadas por el secreto dispuesto por los arts. 8 y 9 de la presente ley. El Directorio de la Comisión Nacional de Valores podrá previo dictamen de los órganos competentes, desestimar la denuncia cuando de su sola exposición o del examen preliminar efectuado resultare que los hechos no encuadran en las infracciones descriptas en la ley o en la reglamentación aplicable. En este caso, la decisión deberá ser notificada al denunciante quien podrá recurrirla según lo previsto por el art. 14 de la presente ley. La Comisión Nacional de Valores podrá disponer en cualquier momento previo a la instrucción del sumario la comparecencia personal de las partes involucradas en la investigación para requerir las explicaciones que estime necesarias y aún para reducir las discrepancias que pudieren existir sobre cuestiones de hecho labrándose acta de lo actuado en dicha audiencia preliminar. En la citación se hará constar concretamente el objeto de la comparecencia. De resultar admitidos los hechos y mediando el reconocimiento expreso por parte de los investigados de las conductas infractoras y de su responsabilidad, la Comisión Nacional de Valores podrá disponer la conclusión de la investigación resolviendo sin más trámite, y disponiendo en el mismo acto la aplicación de las sanciones que correspondan de conformidad con el art. 10 de la presente ley. Deberá contemplarse en forma previa a la apertura a prueba del procedimiento sumarial la celebración de una audiencia preliminar donde además de requerirse explicaciones, se procurará reducir las discrepancias sobre cuestiones de hecho, concentrando distintos pasos del procedimiento para dar virtualidad a los principios de concentración, economía procesal e intermediación. *Art. 13.-* Cuando fundadamente se advierta la existencia de situaciones de riesgo sistémico, u otras de muy grave peligro, la Comisión Nacional de Valores, o las respectivas entidades autorreguladas, podrán suspender preventivamente la oferta pública o la negociación de valores negociables, o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza y la ejecución de cualquier acto sometido a su fiscalización. También podrá adoptarse al iniciarse la investigación o en cualquier etapa del sumario no pudiendo prolongarse una vez culminada la investigación, el sumario o superado un año de su iniciación. Cuando afecte a entidades autorreguladas podrá extenderse hasta un máximo de treinta (30) días, salvo que la medida sea prorrogada por el Poder Ejecutivo nacional. *Interrupción.* La Comisión Nacional de Valores, o las respectivas entidades autorreguladas, podrán interrumpir transitoriamente la oferta pública de valores negociables o de contratos a término, de futuros y opciones de cualquier naturaleza cuando se encuentre pendiente la difusión de información relevante, o se presenten circunstancias extraordinarias que lo tornen aconsejable y hasta que desaparezcan las causas que determinaron su adopción. *Art. 14.-* Las decisiones que dicte la Comisión Nacional de Valores instruyendo sumario y durante su substanciación serán irrecurribles, pero podrán ser, cuestionadas al interponerse el recurso respectivo si se apelara la resolución definitiva. Las resoluciones definitivas aplicando sanciones mayores a la de apercibimiento podrán ser recurridas ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Federal de la jurisdicción que corresponda. En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires intervendrá la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial. El recurso se interpondrá y fundará por escrito ante la Comisión Nacional de Valores dentro de los quince (15) días hábiles de notificada la medida y se concederá con efecto devolutivo, con excepción del recurso contra la imposición de multa que será con efecto suspensivo. Las actuaciones deberán ser elevadas con el sumario al órgano judicial competente dentro de los diez (10) días siguientes al de interposición del recurso. *Art. 15.-* La sanción de apercibimiento sólo podrá ser objeto de recurso de reconsideración ante la Comisión Nacional de Valores. Deberá interponerse por escrito fundado dentro del término de diez (10) días hábiles de notificada dicha sanción y resuelto sin otra substanciación. En el caso que la sanción de apercibimiento fuera impuesta juntamente con alguna de las restantes medidas descriptas en el art. 10 de la ley 17811 y sus modificaciones, ambas serán recurribles mediante el procedimiento previsto en el artículo anterior. *Art. 40.-* Incorpórase como art. 10 bis de la ley No 17811 y normas modifs., el siguiente: *Art. 10 bis.-* Multas. El importe correspondiente a las sanciones de multas deberá ser ingresado por los obligados a su pago dentro de los diez (10) días posteriores a la fecha en que la resolución que las impone quede firme. Las sumas ingresadas por el producido de las multas se incorporarán al Tesoro Nacional. Título ejecutivo. Medidas Cautelares. La falta de pago de las multas impuestas y el de sus acreencias hará exigible su cobro mediante el procedimiento de ejecución fiscal previsto en el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. A tal efecto será título suficiente la constancia que emita la Comisión Nacional De Valores suscripta por su representante legal o persona en quien se haya delegado tal facultad, sin que puedan oponerse otras excepciones que las de prescripción, espera y pago documentado. Asimismo, dichas multas devengarán los intereses que cobre el Banco de la Nación Argentina para las operaciones ordinarias de descuento

desde el vencimiento del plazo de diez (10) días posteriores al de la fecha de su imposición hasta su efectivo pago. La resolución definitiva de la Comisión Nacional de Valores aplicando una multa, hará admisible la petición de medidas cautelares contra los infractores, teniendo la presentación de la constancia de tal decisión efectos similares al caso previsto en el art. 212, inc. 3 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. Registro de sanciones. La Comisión Nacional de Valores llevará un registro público de las sanciones que imponga, donde se harán constar las sucesivas resoluciones que se dicten hasta la última instancia judicial en el que se consignarán los datos de los responsables y las medidas adoptadas a su respecto. Existencia de causas penales. La existencia de causas ante la justicia con competencia en lo criminal con respecto a conductas descriptas en la presente ley y que pudieren también dar lugar a condenas en esa sede, no obstará a la prosecución y conclusión de los sumarios respectivos en la Comisión Nacional de Valores o en las entidades autorreguladas. Prescripción. La prescripción de las acciones que nacen de las infracciones al régimen de la ley 17811 y sus modifs., de la ley 24083 y sus modifs., y del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, se operará a los seis (6) años de la comisión del hecho que la configure. Ese plazo se interrumpe por la comisión de otra infracción y por los actos y diligencias de procedimiento inherentes a la substanciación del sumario, una vez abierto por resolución del Directorio de la Comisión Nacional de Valores. La prescripción de la multa se operará a los tres (3) años contados a partir de la fecha de notificación de dicha sanción firme. Art. 41.- Renúmense el capítulo VIII de la ley 17811 y sus modifs. por el capítulo IX, y los arts. 63 a 68 por los arts. 78 a 83, respectivamente. Art. 42.- Incorpórase como capítulo VIII de la ley 17811 y sus modifs., el siguiente: Capítulo VIII: Régimen de las entidades emisoras Art. 63.- Normas aplicables. Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública las disposiciones contenidas en el presente capítulo, en forma complementaria a las normas aplicables según la forma jurídica adoptada por dichas sociedades. Art. 64.- Información contable. Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública, las siguientes disposiciones referidas a la información contable: estados contables consolidados. Al sólo efecto informativo, sin perjuicio de las obligaciones aplicables a cada sociedad, la Comisión Nacional de Valores en cada caso particular podrá autorizar a la sociedad controlante la difusión exclusiva de los estados contables consolidados cuando éstos describan en forma clara, veraz y con mayor fidelidad la situación e información de la sociedad con oferta pública autorizada. Notas complementarias. Sin perjuicio de la información requerida por las disposiciones legales aplicables, los emisores deberán incluir adicionalmente en las notas complementarias a sus estados contables la siguiente información: a) En el caso de las sociedades anónimas las acciones que hayan sido emitidas o con emisión autorizada por la asamblea y las efectivamente emitidas, así como, conforme al régimen legal y reglamentario aplicable, las opciones otorgadas y los valores convertibles en acciones y los demás que otorguen derechos a participar en los resultados de la sociedad. b) Los acuerdos que impidan gravar y/o disponer de todos o parte de sus bienes, con información adecuada sobre dichos compromisos. c) Información suficiente sobre la política de asunción y cobertura de riesgos en los mercados, mencionando especialmente los contratos de futuro, opciones y/o cualquier otro contrato derivado. Ampliación de la memoria. Sin perjuicio de lo establecido en el art. 66 de la ley 19550 y sus modificaciones y de la reglamentación adicional que establecerá la Comisión Nacional de Valores se incluirá en la memoria como información adicional por lo menos la siguiente: a) La política comercial proyectada y otros aspectos relevantes de la planificación empresarial, financiera y de inversiones. b) Los aspectos vinculados a la organización de la toma de decisiones y al sistema de control interno de la sociedad. c) La política de dividendos propuesta o recomendada por el directorio, con una explicación fundada y detallada de la misma. d) Las modalidades de remuneración del directorio y la política de remuneración de los cuadros gerenciales de la sociedad, planes de opciones y cualquier otro sistema remuneratorio de los directores y gerentes por parte de la sociedad. La obligación de información se extenderá a la que corresponde a sociedades controladas en las que se aplicaren sistemas o políticas sustancialmente diferenciadas. Envío de la información. La Comisión Nacional de Valores podrá autorizar el envío de toda la documentación contable y demás información financiera por medios electrónicos u otras vías de comunicación, siempre que cumplan con las normas de seguridad que a tal efecto disponga. Art. 65.- Reuniones a distancia. El órgano de administración de las entidades emisoras podrá funcionar con los miembros presentes, o comunicados entre sí por otros medios de transmisión simultánea de sonido, imágenes o palabras, cuando así lo prevea el estatuto social. El órgano de fiscalización dejará constancia de la regularidad de las decisiones adoptadas. Se entenderá que sólo se computarán a los efectos del quórum a los miembros presentes, salvo que el estatuto establezca lo contrario. Asimismo el estatuto deberá establecer la forma en que se hará constar en las actas la participación de miembros a distancia. Las actas serán confeccionadas y firmadas dentro de los cinco (5) días de celebrada la reunión por los miembros presentes y el representante del órgano de fiscalización. El estatuto podrá prever que las asambleas se puedan también celebrar a distancia, a cuyo efecto la Comisión Nacional de Valores reglamentará los medios y condiciones necesarios para otorgar seguridad y transparencia al acto. Art. 66.- Exceso de suscripciones. Al adoptar la resolución de aumento de capital, la asamblea podrá autorizar al directorio a aumentar el número de acciones autorizado, previendo que en una emisión los pedidos de suscripción excedan la cantidad de acciones ofrecidas por la sociedad. En tal caso, la asamblea deberá fijar

el límite de tal emisión en exceso. No podrá superarse el límite que fije la Comisión Nacional de Valores, la que deberá establecer los recaudos a ser cumplidos en estos casos. *Art. 67.*– Opciones sobre acciones. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, cuando así lo prevea su estatuto, la asamblea podrá aprobar la emisión de opciones sobre acciones a emitir o valores convertibles en acciones y delegar en el directorio la fijación de los términos y condiciones de su emisión y de los derechos que otorguen. Puede delegarse en el órgano de administración la fijación del precio de las opciones y el de las acciones a las que éstas den derecho. Las respectivas decisiones de las asambleas y del directorio deberán publicarse y registrarse. Adicionalmente, será de aplicación lo dispuesto en los arts. 11, 12, y 17 a 27 de la ley 23576, modificada por las leyes 23962 y 24435. *Art. 68.*– Adquisición de sus acciones por la sociedad. Una sociedad anónima podrá adquirir las acciones que hubiera emitido, en tanto estén admitidas a la oferta pública y cotización por parte de una entidad autorregulada, bajo las condiciones previstas en este artículo y aquéllas que determine la Comisión Nacional de Valores. La reglamentación deberá respetar el principio de trato igualitario entre todos los accionistas y el derecho a la información plena de los inversores. Condiciones. Son condiciones necesarias para toda adquisición de sus acciones por la sociedad emisora, las siguientes: *a)* Que las acciones a adquirirse se hallen totalmente integradas. *b)* Que medie resolución fundada del directorio, con informe del comité de auditoría y de la comisión fiscalizadora. La resolución del directorio deberá establecer la finalidad de la adquisición, el monto máximo a invertir, la cantidad máxima de acciones o el porcentaje máximo sobre el capital social que será objeto de adquisición y el precio máximo a pagar por las acciones. El directorio deberá brindar a accionistas e inversores información amplia y detallada. *c)* Que la adquisición se efectúe con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres o facultativas, debiendo la sociedad acreditar ante la Comisión Nacional de Valores que cuenta con la liquidez necesaria y que dicha adquisición no afecta la solvencia de la sociedad. *d)* Que el total de las acciones que adquiera la sociedad, incluidas las que hubiera adquirido con anterioridad y permanecieran en su poder en ningún caso excedan del límite del diez por ciento (10%) del capital social o del límite porcentual menor que determine la Comisión Nacional de Valores teniendo en cuenta el volumen de negociación de las acciones en cuestión. Las acciones adquiridas por la sociedad en exceso de tales límites deberán ser enajenadas en el término de noventa (90) días contados a partir de la fecha de la adquisición que hubiere dado origen al exceso en la forma dispuesta en el inc. d) del presente artículo. Sin perjuicio de la responsabilidad que corresponda imputar a los directores de la sociedad. Procedimiento. Las operaciones celebradas con motivo de la adquisición de acciones de propia emisión podrán llevarse a cabo mediante operaciones en el mercado o a través de una oferta pública de adquisición. En el caso de adquisiciones en el mercado, el monto de éstas, realizadas en un mismo día, no podrá ser superior, al veinticinco por ciento (25%) del volumen promedio de transacción diario que hayan experimentado las acciones de la sociedad durante los noventa (90) días anteriores. En cualquier caso, la Comisión Nacional de Valores podrá requerir que tal compra se ejecute mediante una Oferta Pública de Adquisición cuando las acciones a ser adquiridas representen un porcentaje importante con relación al volumen promedio de negociación. Enajenación. Las acciones adquiridas en virtud de lo dispuesto en el presente artículo deberán ser enajenadas por la sociedad dentro del plazo máximo de tres (3) años a contar de su adquisición, salvo prórroga resuelta por la asamblea ordinaria. Transcurrido el plazo indicado y no mediando resolución asamblearia, el capital quedará disminuido de pleno derecho en un monto igual al valor nominal de las acciones que permanezcan en cartera, las cuales quedarán canceladas. Al tiempo de enajenarlas, la sociedad deberá realizar una oferta preferente de las acciones a los accionistas en los términos establecidos en el art. 221 de la ley 19550 y sus modificaciones. No será obligatoria esa oferta cuando se trate de cumplir un programa o plan de compensación a favor de personal dependiente de la sociedad, o las acciones se distribuyan entre todos los accionistas en proporción a sus tenencias, o respecto de la venta de una cantidad de acciones que dentro de cualquier período de doce (12) meses no supere el uno por ciento (1 %) del capital accionario de la sociedad, siempre que en tales casos se cuente con la previa aprobación de la asamblea de accionistas. Si los accionistas no ejercieren, en todo o en parte, el derecho preferente establecido en el párrafo anterior o se tratare de acciones que se encuentran dentro del cupo mencionado, la enajenación deberá efectuarse en un mercado de valores. *Art. 69.*– Acciones destinadas al personal. En oportunidad de votarse un aumento de capital, la asamblea podrá resolver destinar una parte de las nuevas acciones a emitir para ser entregadas al personal en relación de dependencia de la sociedad o de alguna o algunas de sus sociedades controladas. El total acumulativo de las acciones emitidas con esta finalidad no podrá superar el diez por ciento (10%) del capital social. La asamblea podrá resolver la entrega de acciones. como bonificación, en cuyo caso deberán afectarse utilidades líquidas y realizadas o reservas libres, o si los beneficiarios deberán integrarlas. En tal caso, fijará las modalidades de la integración. *Art. 70.*– Ofertas de canje. Derecho de voto. Solicitud Pública de Poderes. La Comisión Nacional de Valores deberá establecer pautas referentes a: *a)* Las ofertas de canje de acciones o cualquier otro procedimiento similar. *b)* El voto ejercido por las entidades que sean titulares de acciones por cuenta o interés de terceros, bajo fideicomiso, depósito u otras relaciones jurídicas afines, cuando los respectivos contratos así lo autoricen. *c)* La solicitud pública de poderes a fin de asegurar el derecho de información plena del inversor. Los accionistas que deseen solicitar en forma pública el otorgamiento

de poderes a su favor, deberán hacerlo conforme la reglamentación que a tal efecto establezca la Comisión Nacional de Valores. Las personas que promuevan dicha solicitud tendrán que poseer como mínimo, el dos por ciento (2%) del capital social representado por acciones con derecho a voto y una antigüedad como accionista de por lo menos un (1) año, y deberán cumplir con los requisitos formales que establezca la Comisión Nacional de Valores. El mandato será siempre revocable y deberá ser otorgado para una asamblea determinada. Los accionistas que promuevan dicha solicitud serán responsables por las informaciones del formulario de poder a ser registrado ante la Comisión Nacional de Valores, y por aquella información que se divulgue durante el período de solicitud, debiendo dicha información permitir a los accionistas tomar una decisión con pleno conocimiento de causa. Los intermediarios que participen en dicha solicitud deberán verificar en forma diligente la corrección de dicha información. Sin perjuicio de la responsabilidad de derecho común que les pudiera corresponder, los infractores a los deberes establecidos en este párrafo y sus normas reglamentarias serán sancionados conforme los arts. 10 y 12 de la presente ley. *Art. 71.- Convocatoria e información previa a la asamblea.* En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, la convocatoria a asamblea deberá publicarse con una anticipación no menor a los veinte (20) días y no mayor a los cuarenta y cinco (45) días de la fecha fijada para su celebración. Los plazos indicados se computarán a partir de la última publicación. Veinte (20) días antes de la fecha fijada para la celebración de la asamblea el directorio deberá poner a disposición de los accionistas, en su sede social o por medios electrónicos, toda la información relevante concerniente a la celebración de la asamblea, la documentación a ser considerada en la misma y las propuestas del directorio. Hasta cinco (5) días antes de la fecha para la celebración de la asamblea ordinaria que deba considerar la documentación del ejercicio, los accionistas que representen por lo menos el dos por ciento (2%) del capital social podrán entregar en la sede social comentarios o propuestas relativas a la marcha de los negocios sociales correspondientes al ejercicio. El directorio deberá informar a los accionistas que dichos comentarios o propuestas se encuentran disponibles en la sede social o que podrán consultarse a través de cualquier medio electrónico. *Art. 72.- Asamblea de accionistas.* En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones corresponde a la asamblea ordinaria resolver, además de los asuntos mencionados en el art. 234 de la ley 19550 y sus modificaciones, los siguientes: *a)* La disposición o gravamen de todo o parte sustancial de los activos de la sociedad cuando ello no se realice en el curso ordinario de los negocios de la sociedad. *b)* La celebración de contratos de administración o gerenciamiento de la sociedad. Lo mismo se aplica a la aprobación de cualquier otro pacto por el cual los bienes o servicios que reciba la sociedad sean remunerados total o parcialmente con un porcentaje de los ingresos, resultados o ganancias de la sociedad, si el monto resultante es sustancial habida cuenta del giro de los negocios y del patrimonio social. *Art. 73.- Actos o contratos con partes relacionadas.* En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, los actos o contratos que la sociedad celebre con una parte relacionada y que involucre un monto relevante, deberán cumplir con el procedimiento que se prevé a continuación. **Definiciones. Parte relacionada. Monto relevante** A los efectos del presente artículo: *a)* Se entenderá por “parte relacionada” a las siguientes personas en relación con la sociedad emisora: *I)* a los directores, integrantes del órgano de fiscalización o miembros del consejo de vigilancia de la sociedad emisora, así como los gerentes generales o especiales designados de acuerdo con el art. 270 de la ley 19550 y modifs.; *II)* a las personas físicas o jurídicas que tengan el control o posean una participación significativa, según lo determine la Comisión Nacional de Valores, en el capital social de la sociedad emisora, o en el capital de su sociedad controlante; *III)* a otra sociedad que se halle bajo el control común del mismo controlante; *IV)* a los ascendientes, descendientes, cónyuges o hermanos de cualquiera de las personas físicas mencionadas en los aps. I y II precedentes; *V)* a las sociedades en las que cualquiera de las personas referidas en los aps. I) a IV) precedentes posean directa o indirectamente participaciones significativas. Siempre que no se configure alguno de los casos mencionados, no será considerada “parte relacionada” a los efectos de este artículo una sociedad controlada por la sociedad emisora. *b)* Se entenderá que un acto o contrato es por un “monto relevante” cuando el importe del mismo supere el uno por ciento (1%) del patrimonio social medido conforme al último balance aprobado, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a pesos cien mil (\$ 100.000). **Opiniones previas.** El directorio, o cualquiera de sus miembros, requerirá al comité de auditoría un pronunciamiento acerca de si las condiciones de la operación pueden razonablemente considerarse adecuadas a las condiciones normales y habituales del mercado. El comité de auditoría debe pronunciarse en un plazo de cinco (5) días corridos. Sin perjuicio de la consulta al comité de auditoría la sociedad podrá resolver con el informe de dos (2) firmas evaluadoras independientes, las cuales deberán haberse expedido sobre el mismo punto y sobre las demás condiciones de la operación. **Hecho esencial.** Los actos o contratos a que se refiere este artículo, inmediatamente después de haber sido aprobados por el directorio deberán ser informados conforme al art. 51, inc. a) del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, con indicación de la existencia de los pronunciamientos del comité de auditoría o, en su caso, de las firmas evaluadoras independientes. **Información.** El directorio deberá poner a disposición de los accionistas el informe del comité de auditoría o los informes de las firmas evaluadoras independientes, según corresponda, en la sede social de la sociedad al día siguiente hábil de haberse adoptado la pertinente resolución del directorio debiendo comunicarse a los accionistas tal hecho en el respectivo boletín del mercado.

Aprobación por parte del directorio. En caso de corresponder, el controlante o la persona relacionada que sea contraparte de la operación deberá poner a disposición del directorio, antes de que éste apruebe la operación, todos los antecedentes, informes, documentos y comunicaciones referidos a la operación, presentados a entidades supervisoras o reguladoras extranjeras competentes o a bolsas de valores extranjeras. En el acta de directorio que apruebe la operación deberá hacerse constar el sentido del voto de cada director. Aprobación por parte de la asamblea. La operación deberá ser sometida a aprobación previa de la asamblea cuando las condiciones previstas no hayan sido calificadas como razonablemente adecuadas al mercado por el comité de auditoría o por ambas firmas evaluadoras. Impugnación. Carga de la prueba. En caso de que un accionista demande resarcimiento de los perjuicios ocasionados por una infracción a este artículo corresponderá a la parte demandada probar que el acto o contrato se ajustó a condiciones de mercado o que las condiciones de la operación no causaron perjuicio a la sociedad. Tal inversión de la carga probatoria no será aplicable cuando la operación fuese aprobada por el directorio contando con la opinión favorable del comité de auditoría o de las dos firmas evaluadoras, o hubiere sido aprobada por la asamblea ordinaria, sin el voto decisivo del accionista respecto del cual se configure la condición de parte relacionada o tenga interés en el acto o contrato en cuestión. *Art. 74.-* Remuneración de los directores. Seguro de responsabilidad civil. Las sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones podrán remunerar a sus directores con funciones ejecutivas o técnico-administrativas así como a los gerentes, con opciones de compra de acciones de la propia sociedad, cumpliendo con los procedimientos y requisitos que a tales efectos establezca la Comisión Nacional de Valores. En estos casos, la asamblea deberá fijar el precio de las opciones y de las acciones a las que éstas den derecho, y el valor a computar a los fines de la remuneración a los efectos de los límites del art. 261 de la ley 19550 y sus modifs.. Salvo disposición contraria del estatuto, la sociedad podrá contratar un seguro de responsabilidad civil para sus directores, para la cobertura de riesgos inherentes al ejercicio de sus funciones. *Art. 75.-* Acción social de responsabilidad. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la acción de responsabilidad prevista en el art. 276 de la ley 19550 y sus modificaciones, cuando correspondiere ser ejercida por los accionistas en forma individual, podrá ser ejercida para reclamar en beneficio de la sociedad el resarcimiento del daño total sufrido por ésta o para reclamar el resarcimiento del daño parcial sufrido indirectamente por el accionista en proporción a su tenencia, en cuyo caso la indemnización ingresará a su patrimonio. Cuando el demandado por responsabilidad lo haya sido por el total del perjuicio que se alega sufrido por la sociedad, podrá optar por allanarse al pago a los accionistas demandantes del resarcimiento del perjuicio indirecto que se determine como sufrido por aquéllos, en proporción a su tenencia accionaria. *Art. 76.-* Responsabilidad de los directores. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones a los efectos del segundo párrafo del art. 274 de la ley 19550 y sus modificaciones la inscripción de la asignación de funciones en forma personal se tendrá por cumplida con la información suministrada a la Comisión Nacional de Valores y a la entidad autorregulada en la cual coticen las acciones, conforme a los requisitos que establezca la autoridad de aplicación, sin perjuicio de su inscripción en el Registro Público de Comercio. *Art. 77.-* Deber de lealtad. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones se entenderán especialmente comprendidas en el deber de lealtad con que deben actuar los directores: a) La prohibición de hacer uso de los activos sociales y la de hacer uso de cualquier información confidencial, con fines privados. b) La prohibición de aprovechar, o de permitir que otro aproveche, ya sea por acción o por omisión, las oportunidades de negocio de la sociedad. c) La obligación de ejercer sus facultades únicamente para los fines para los que la ley el estatuto, la asamblea o el directorio se las hayan concedido. d) La obligación de velar escrupulosamente para que su actuación nunca incurra en conflicto de intereses, directo o indirecto, con los de la sociedad. En caso de duda acerca del cumplimiento del deber de lealtad, la carga de la prueba corresponde al director.

**TÍTULO III: MODIFICACIONES A LA LEY 24083 Y SUS NORMAS MODIFICATORIAS** *Art. 43.-* Sustitúyese el art. 35 de la ley 24083 y sus normas modifs., por el siguiente: *Art. 35.-* Las infracciones a las disposiciones de la presente ley, como a las normas que dictare el organismo de fiscalización, son pasibles de las sanciones siguientes: a) Apercibimiento. b) Multa, por el importe que resulte de aplicar el inc. b) del art. 10 de la ley 17811 y sus modificaciones de pesos mil (\$ 1.000) a pesos un millón quinientos mil (\$ 1.500.000). La misma se aplicará también a los directores, administradores, síndicos, consejeros y gerentes, en forma solidaria. c) Inhabilitación temporal para actuar. Mientras dure tal inhabilitación únicamente se podrán realizar, respecto del fondo, actos comunes de administración y atender solicitudes de rescate de cuotapartes, pudiendo vender con ese fin los bienes de la cartera que fueren necesarios, bajo control de la Comisión Nacional de Valores. d) Inhabilitación definitiva para actuar como sociedad gerente o depositaria de fondos comunes de inversión. e) Inhabilitación de hasta cinco (5) años para ejercer las funciones de agente colocador y las demás indicadas en el inc. c) del art. 10 de la ley 17811 y sus modificaciones, en lo que corresponde al ámbito de aplicación de la presente ley. Las presentes sanciones serán aplicadas por la Comisión Nacional de Valores, previa aplicación del régimen sumarial estatuido en los arts. 12 y 13 de la ley 17811 y sus modificaciones. El organismo de fiscalización podrá renovar la suspensión preventiva por resoluciones sucesivas.

**TÍTULO IV: DISPOSICIONES COMPLEMENTARIAS** *Art. 44.-* Comisión Nacional de Valores. La Comisión Nacional de Valores será autoridad de aplicación del presente decreto. Dicho

organismo deberá regular la forma en que se efectivizará la información y fiscalización exigidas. A ese fin podrá requerir a los entes sujetos a su jurisdicción la implementación de aquellos mecanismos que estime convenientes para un control más efectivo de las conductas descriptas precedentemente. La Comisión Nacional de Valores podrá establecer regímenes de información y requisitos para la oferta pública diferenciados teniendo en cuenta: la naturaleza del emisor, la cuantía de la emisión, el número restringido o especiales características de los inversores a los que va dirigida la emisión y, en general, cualquier circunstancia que lo haga aconsejable. Asimismo, podrá exceptuar con carácter general a las pequeñas y medianas empresas de constituir el comité de auditoría previsto en el art. 15 del presente decreto. Art. 45.- Firma digital. Los documentos firmados digitalmente que se remitan por vía electrónica a la Comisión Nacional de Valores de acuerdo a las reglamentaciones dictadas por dicha Comisión para su identificación, a todos los efectos legales y reglamentarios gozarán de idéntica validez y eficacia que los firmados en soporte papel.

Art. 46.- Las restricciones y limitaciones establecidas en el art. 8 de la ley 17811 y sus modificaciones no regirán cuando se tratare de información a ser remitida a la Unidad de Información Financiera en el marco de las disposiciones de la ley 25246 y sus modifs..

Art. 47.- El gasto que demande la adecuación de la estructura de la Comisión Nacional de Valores será parcialmente atendido con los recursos que la misma perciba en concepto de tasas de fiscalización y control y de aranceles de autorización. El personal de la Comisión Nacional de Valores continuará rigiéndose por la Ley de Contrato de Trabajo y por las reglamentaciones dictadas o que en el futuro dicte el Directorio de la Comisión Nacional de Valores. En los casos de procesos civiles o penales incoados contra los funcionarios de la Comisión Nacional de Valores por actos u omisiones en el ejercicio de sus funciones, la Comisión Nacional de Valores o el Estado Nacional adelantarán los costos razonables que por asistencia legal requiera la defensa del funcionario a resultas de la decisión final de las acciones legales. Cuando por sentencia firme se le atribuya responsabilidad, el funcionario estará obligado a la devolución de los adelantos que hubiera recibido, con más los intereses correspondientes. El término "funcionario" comprenderá a los miembros del directorio y al resto, del personal de la Comisión Nacional de Valores.

Art. 48.- Vigencia. Principio general. El presente decreto entrará en vigencia a partir del primer día hábil del mes siguiente a su publicación excepto aquellas disposiciones sujetas a reglamentación por la Comisión Nacional de Valores, las que entrarán en vigencia a partir de su publicación. Excepción. La entrada en vigencia de las normas reglamentarias referidas al comité de auditoría previsto en el art. 15 del presente decreto, no podrá exceder el plazo de tres (3) años contados a partir de su publicación en el Boletín Oficial, debiendo la Comisión Nacional de Valores establecer el momento a partir del cual será obligatoria dicha reglamentación. Art. 49.- Plazo para la reglamentación. La Comisión Nacional de Valores deberá reglamentar el presente decreto dentro de los ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de su entrada en vigencia.

**Referencias: Const. Nac.: 199-A-26 – Código Proc. Civil y Comercial –L 17454, t.o. 1981–: LA 198-B-1472 – L 17811: ALJA -B-1280 – L 19550, t.o. 1984: 19-A-46 – L 23576: 19-B-1526 – L 23962: 199-B-1628 – L 24083: 19-B-1650 – L 25246: 2000-B-1685 – L 25414: LA 200-B-1482.**